

Celulosa Argentina S.A.

Estados Financieros Intermedios
al 30 de noviembre de 2012

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE NOVIEMBRE 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 30 DE NOVIEMBRE DE 2012

PARTE A

ÍNDICE

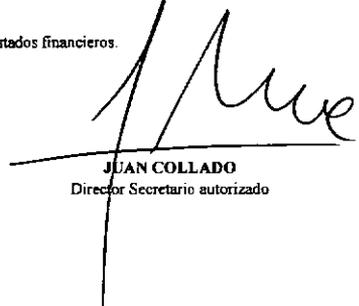
- Informe de los auditores independientes (Revisión Limitada)
- Reseña Informativa
- Estados financieros consolidados intermedios
 - Estado consolidado de situación financiera
 - Estado consolidado del resultado integral
 - Estado consolidado de cambios en el patrimonio
 - Estado consolidado de flujos de efectivo
 - Notas a los estados financieros consolidados
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	16.212	31.850	28.506
Otros activos financieros	6	9.298	11.968	11.932
Otros activos no financieros	7	45.061	32.354	29.400
Arrendamientos financieros por cobrar	8	2.832	3.580	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	274.663	252.569	210.912
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	7.342	7.344	6.593
Créditos impositivos	11	26.045	19.637	15.459
Inventarios	12	258.963	247.422	206.452
Activos biológicos	16	19.209	27.912	25.036
Total del Activo Corriente		659.625	634.636	535.192
ACTIVO NO CORRIENTE				
Propiedades de inversión		161	149	124
Otros activos financieros	6	68	77	93
Otros activos no financieros	7	7.082	9.175	23.151
Arrendamientos financieros por cobrar	8	2.245	3.445	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	501	483	565
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	9.244	8.270	5.133
Créditos impositivos	11	8.757	9.735	7.245
Inventarios	12	71.328	61.141	47.856
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	2.763	2.413	2.371
Otros activos intangibles	14	1.838	2.251	1.480
Plusvalía	3.9	5.699	5.699	5.699
Propiedades, plantas y equipos	15	1.279.454	1.274.292	1.214.687
Activos biológicos	16	201.584	184.633	137.661
Activo por impuesto diferido	23	10.419	6.834	5.822
Total del Activo No Corriente		1.601.143	1.568.597	1.451.887
TOTAL DEL ACTIVO		2.260.768	2.203.233	1.987.079
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Préstamos bancarios	17	351.001	321.530	301.601
Otros pasivos financieros	17	26.553	11.327	24.279
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	311.576	333.314	256.039
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	59.425	53.257	43.990
Pasivos con los empleados	19	61.046	58.012	49.385
Pasivos por impuestos	20	10.878	19.431	26.126
Provisiones	21	11.158	10.653	8.512
Otros pasivos no financieros	22	2.657	6.650	12.304
Total del Pasivo Corriente		834.294	814.174	722.236
PASIVO NO CORRIENTE				
Préstamos bancarios	17	422.586	386.451	323.814
Otros pasivos financieros	17	613	906	1.654
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	30.931	29.648	28.976
Pasivos por impuestos	20	2.074	2.255	2.758
Provisiones	21	8.411	8.106	8.697
Pasivo por impuesto diferido	23	132.686	147.548	155.089
Otros pasivos no financieros	22	-	3	128
Total del Pasivo No Corriente		597.301	574.917	521.116
TOTAL DEL PASIVO		1.431.595	1.389.091	1.243.352
PATRIMONIO				
Capital social	24	192.011	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	318.257	245.198	201.088
Ganancias acumuladas - incluye el resultado del periodo	24	295.265	354.931	330.115
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)		805.533	792.140	723.214
Participaciones no controladoras		23.640	22.002	20.513
Total del Patrimonio		829.173	814.142	743.727
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		2.260.768	2.203.233	1.987.079

Las notas 1 a 45 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

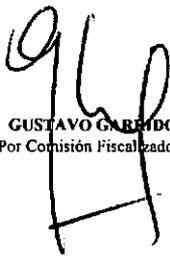

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

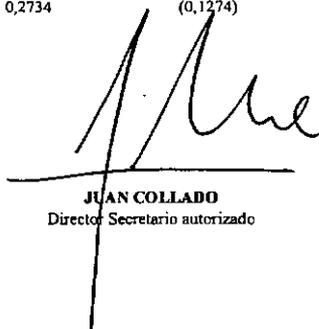
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES
FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2012	2011	2012	2011
Ingresos de actividades ordinarias	25	906.350	793.897	457.878	411.744
Costo de ventas	26	(724.923)	(607.792)	(356.938)	(308.951)
Ganancia bruta		181.427	186.105	100.940	102.793
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		10.337	28.807	6.815	22.268
Costo de producción de activos biológicos	27	(4.142)	(3.688)	(1.680)	(2.120)
Costos de distribución	28	(47.677)	(40.918)	(24.082)	(21.264)
Gastos de administración	29	(69.335)	(59.360)	(38.255)	(33.215)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.431)	(2.251)	(616)	(1.280)
Otros ingresos	30	4.510	3.199	2.006	1.521
Otros egresos	31	(6.070)	(5.264)	(3.528)	(2.283)
Participación en las ganancias de negocios conjuntos	13	142	412	90	65
Ingresos financieros	32	1.791	1.924	1.086	1.419
Egresos financieros	32	(49.576)	(33.009)	(24.195)	(17.175)
Diferencia de cambio neta	32	(63.323)	(35.964)	(34.451)	(16.584)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	23	9.907	(12.007)	3.474	(8.119)
(Pérdida) Ganancia del período		(33.440)	27.986	(12.396)	26.026
Otros resultados integrales					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		45.394	22.203	24.761	8.142
Total del resultado integral del período		11.954	50.189	12.365	34.168
(Pérdida) Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la sociedad (controladora)		(34.216)	27.596	(12.861)	25.736
Participaciones no controladoras		776	390	465	290
		(33.440)	27.986	(12.396)	26.026
Resultado integral total atribuible a:					
Propietarios de la sociedad (controladora)		9.687	49.228	11.089	33.821
Participaciones no controladoras		2.267	961	1.276	347
		11.954	50.189	12.365	34.168
(Pérdida) Ganancia básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	33	(0,3390)	0,2734	(0,1274)	0,2549

Las notas 1 a 45 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 13 de enero de 2013
 se extiende por 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 CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social			Reservas			Resultados diferidos			Participaciones no controladoras	Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva por conversiones de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	Propietarios de la entidad (controladora)			
Salidas al 1° de junio de 2011	100.974	91.037	38.605	-	117.941	44.540	91.710	484.829	20.701	505.530	
Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF											
Salidas al 1° de junio de 2011, modificaciones	100.974	91.037	38.605	-	117.943	44.540	238.385	723.214	20.913	743.727	
Ganancia del período							27.596	27.596	390	27.986	
Otros resultados integrales del período					21.632		21.632		571	22.203	
Resultado integral total del período					21.632		21.632		961	22.593	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas											
Venta de acciones en cartera de Fabrica Nacional de Papel S.A.									(565)	(565)	
Salidas al 30 de noviembre de 2011	100.974	91.037	38.605	-	139.575	44.540	146	772.588	20.912	793.500	
Resultado del período 1° de diciembre de 2011 al 31 de mayo de 2012											
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2011 al 31 de mayo de 2012					22.278		(2.926)		358	(2.568)	
Resultado integral total del período 1° de diciembre de 2011 al 31 de mayo de 2012					22.278					21.210	
Salidas al 31 de mayo de 2012	100.974	91.037	38.605	-	162.653	44.540	(2.926)	792.148	22.092	814.342	
Pérdida del período											
Otros resultados integrales del período					43.903		(34.216)		776	(33.340)	
Resultado integral total del período					43.903		(34.216)		1.491	44.394	
Recupero de dividendos de Fabrica Nacional de Papel S.A. por prescripción											
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelto por Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012				29.156							
Distribución de dividendos de las sociedades controladas											
Salidas al 30 de noviembre de 2012	100.974	91.037	38.605	29.156	205.956	44.540	295.355	805.533	23.640	829.173	

(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor nominal, según requerimientos de la Ley de Reestructuración

[Firma]
GUSTAVO GARRIBOLDI
 Por Comisión Fiscalizadora

Los meses 1 a 45 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

[Firma]
JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013 se extendió en documento aparte.

DELOITTE & TOUCHE S.A.
DAMEL ALBERTO BILBECA (Socio)
 Comisario Público Nacional (U.N.R.)
 Métricus 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO
EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>30.11.2012</u>	<u>30.11.2011</u>
Flujos de efectivo generado por actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	981.304	831.288
Cobros de reembolsos de exportación	5.170	6.443
Cobros de subsidios gubernamentales	643	726
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(738.216)	(593.872)
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	-	(12.590)
Pagos al personal y por cargas sociales	(164.734)	(136.422)
Pagos de contingencias provisionadas	(679)	(962)
Pagos de pasivos por impuestos	(55.065)	(36.252)
Pagos de impuesto a las ganancias	(10.098)	(19.664)
Otros cobros y pagos, netos	(6.573)	(5.613)
Total de flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	<u>11.752</u>	<u>33.082</u>
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(22.941)	(63.980)
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	155	121
Total de flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	<u>(22.786)</u>	<u>(63.859)</u>
Flujos de efectivo (utilizados en) procedentes de actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	31.092	46.223
Transferencias netas con partes relacionadas	(35)	(270)
Ingresos por ventas de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	150
Pagos de intereses por préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(32.912)	(22.353)
Pagos de gastos por reestructuración de deuda	(2.390)	-
Pago de dividendos sobre acciones de sociedades controladas	(22)	(516)
Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(654)	(621)
Pagos de honorarios por garantías	(48)	(199)
Total de flujos de efectivo (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	<u>(4.969)</u>	<u>22.414</u>
Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(16.003)</u>	<u>(8.363)</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	365	(138)
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>16.212</u>	<u>20.302</u>

Las notas 1 a 45 adjuntas forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 República Argentina, inscripta en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscripta del Estatuto social es del 21 de abril de 2008. La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de septiembre de 2012 dispuso una nueva modificación del Estatuto Social, a efectos de permitir las reuniones a distancia, que a la fecha de emisión de los presentes estados financieros se encuentra en proceso de inscripción. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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 30 de noviembre 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 inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscripta 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 por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), 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 44.

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a NIIF) y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 44). 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 30 de noviembre 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 18 de enero de 2013
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.

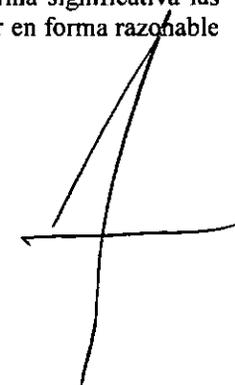
- La NIIF 12 se aplica a entidades que tienen participación en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas o estructuras no consolidadas. La NIIF 12 establece objetivos de revelación, así como también cuáles son las revelaciones mínimas que deben presentarse para cumplir tales objetivos, que son aquellos 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 18 de enero de 2013
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 1º 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 1º 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 1º 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 1º 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 1º 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.

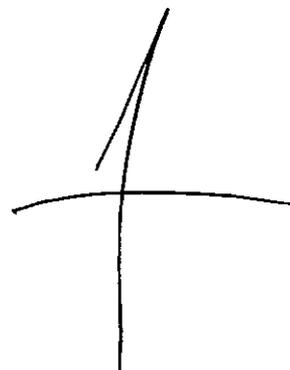
El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

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



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 seis meses finalizados al 30 de noviembre 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 octubre de 2012 y 2011. A los estados financieros de Casa Hutton al 31 de octubre de 2012 se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar los efectos de una distribución de dividendos dispuesta por la Asamblea de Accionistas de Casa Hutton S.A.C. e I. el 14 de noviembre de 2012 por un total de miles de pesos 2.600. Durante los meses de noviembre de 2012 y 2011 no se han producido otros hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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%	31/10/12	75,5%	31/10/11
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/12	97,6635%	30/11/11
Cartulinas Argentinas S.A.	97,99979%	30/11/12	97,99979%	30/11/11
Fábrica Nacional de Papel S.A. (3)	97,6049%	30/11/12	97,6049%	30/11/11
Forestadora Tapebicú S.A.	97,737%	30/11/12	97,737%	30/11/11
TC Rey S.A.	98%	30/11/12	98%	30/11/11
Fideicomiso Forestal I	100%	30/11/12	100%	30/11/11
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (1)	2%	30/11/12	2%	30/11/11
Rudaco S.A. (2)	2,05%	30/11/12	2,05%	30/11/11

(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:

	Participación en el capital accionario y en los votos al 30/11/12 y 30/11/11
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%

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 consolidados. La moneda funcional de la subsidiaria uruguaya (Fábrica Nacional de Papel S.A.) es el dólar estadounidense.

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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 18 de enero de 2013
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 irre recuperables cuando existen evidencias objetivas de que uno o más eventos, que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, han impactado en los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

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 transfirió 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 30 de noviembre de 2012, 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 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 18 de enero de 2013
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 44, 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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	31/10/2012	01/05/2012 – 31/10/2012	5.448	284

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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 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 18 de enero de 2013 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

96

4

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 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 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.

96
H

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 especial para plan de inversiones y compromisos financieros

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.

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 44. 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 18 de enero de 2013
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

94

4

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 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 1.797 y 1.004, 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 18 de enero de 2013
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

+

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 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.

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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 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 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 18 de enero de 2013
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 período. Este impuesto se calcula utilizando una tasa del 1% del valor total de los activos de la Sociedad, con ciertas deducciones mayormente para evitar la doble imposición e incentivar las inversiones en bienes de capital. Los montos pagados sobre dicho impuesto pueden ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias argentino por un período de diez años.

- 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Efectivo en caja	1.457	649	831
Saldos en bancos	14.674	31.129	27.553
Títulos públicos	81	72	122
Total	<u>16.212</u>	<u>31.850</u>	<u>28.506</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	9.298	11.968	11.932
Total	<u>9.298</u>	<u>11.968</u>	<u>11.932</u>
b) No corrientes			
Títulos públicos	68	77	93
Total	<u>68</u>	<u>77</u>	<u>93</u>

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Anticipos a proveedores	34.333	25.137	22.703
Otros pagos anticipados por amortizar	9.093	5.609	5.105
Depósitos judiciales en garantía (Nota 37.a)			
Laborales	393	708	708
Otros	589	612	644
Anticipos al personal	199	-	-
Embargos	3	3	3
Diversos	451	285	237
Total	<u>45.061</u>	<u>32.354</u>	<u>29.400</u>
b) No corrientes			
Impuestos abonados por cuenta de terceros	8.506	8.191	7.924
Anticipos a proveedores	4.638	6.731	20.687
Depósitos en garantía (Nota 37.a)			
Otros	44	44	19
Embargos	-	-	640
Otros pagos anticipados por amortizar	-	-	71
Diversos	173	488	89
Subtotal	<u>13.361</u>	<u>15.454</u>	<u>29.430</u>
Provisión para impuestos abonados por cuenta de terceros (Nota 38.b)	<u>(6.279)</u>	<u>(6.279)</u>	<u>(6.279)</u>
Total	<u>7.082</u>	<u>9.175</u>	<u>23.151</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

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




8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos			Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos		
	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Vencido	-	38	-	-	38	-
Sin plazo	-	392	-	-	392	-
Un año o menos	3.411	3.942	907	2.832	3.150	902
Entre uno y cinco años	2.570	4.056	-	2.245	3.445	-
	5.981	8.428	907	5.077	7.025	902
Menos: Ingresos financieros no devengados	(904)	(1.403)	(5)	-	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	5.077	7.025	902	5.077	7.025	902

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 período sobre el que se informa no se encuentran deteriorados en su valor.

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
a) Corrientes			
Deudores comunes	243.520	234.062	191.785
Deudores comunes - Valores descontados	25.481	10.414	14.340
Reembolsos a cobrar por exportación	6.874	9.313	5.451
Deudores en gestión judicial	6.459	6.518	5.561
Deudores varios	874	726	556
Siniestros a recuperar	583	-	-
Subtotal	283.791	261.033	217.693
Provisión para deudores incobrables	(9.128)	(8.464)	(6.781)
Total	274.663	252.569	210.912
b) No corrientes			
Deudores en gestión judicial	4.639	2.892	2.947
Deudores comunes	-	944	105
Deudores varios	108	27	26
Subtotal	4.747	3.863	3.078
Provisión para deudores incobrables	(4.246)	(3.380)	(2.513)
Total	501	483	565

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.

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 antigüedad de las cuentas comerciales a cobrar es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
A vencer			
0 a 90 días	232.991	207.140	175.622
91 a 365 días	2.869	1.983	2.738
1 a 3 años	-	32	132
Sin plazo	9.209	7.319	5.109
Vencidos			
0 a 90 días	29.046	34.044	24.491
91 a 365 días	4.834	6.562	7.487
1 a 3 años	9.142	7.500	5.191
3 a 5 años	416	316	1
Más de 5 años	31	-	-
Total	<u>288.538</u>	<u>264.896</u>	<u>220.771</u>

Siniestros a recuperar:

El 21 de octubre de 2012 parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. A la fecha de los presentes estados financieros se encuentran en proceso los reclamos a la compañía de seguros, pero se espera recuperar el valor de venta de los productos terminados neto de su valor de recupero, estimado en miles de dólares estadounidenses 375, así como el costo de los trabajos de restauración de los bienes de uso dañados, estimado en miles de dólares estadounidenses 2.050, netos de una franquicia de miles de dólares estadounidenses 250.

Al 30 de noviembre de 2012 la Sociedad contabilizó el importe a recuperar por los productos terminados, neto de la franquicia mencionada.

Asimismo, con posterioridad al cierre del período la Sociedad recibió un anticipo por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, de miles de dólares estadounidenses 800.

10. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, en miles de pesos argentinos, al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<u>Controlante indirecta:</u>					
Tapebicué LLC	Estados Unidos	ARS	363	393	341
		USD	7.342	6.509	5.655
<u>Negocios conjuntos:</u>					
Comital Uruguay S.A.	Uruguay	Uruguayos	-	835	435
<u>Otras partes relacionadas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	2.382	1.963	214
		USD	6.499	5.914	5.081
Total			<u>16.586</u>	<u>15.614</u>	<u>11.726</u>
			<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			7.342	7.344	6.593
Créditos con partes relacionadas no corrientes			9.244	8.270	5.133
Total			<u>16.586</u>	<u>15.614</u>	<u>11.726</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas, en miles de pesos argentinos, al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<u>Controlante indirecta:</u>					
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	5.102	5.185	2.940
<u>Negocios conjuntos:</u>					
Comital Uruguay S.A.	Uruguay	USD	5.333	4.788	5.091
<u>Otras partes relacionadas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	48.906	43.205	35.881
<u>Personal clave de la gerencia:</u>					
Directores		ARS	84	79	78
Total			59.425	53.257	43.990
			<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			59.425	53.257	43.990
Total			59.425	53.257	43.990

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Negocios conjuntos:</u>				
Comital Uruguay S.A.	1.513	1.035	817	532
Total	1.513	1.035	817	532
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Negocios conjuntos:</u>				
Comital Uruguay S.A.	8.410	6.544	4.237	3.139
Total	8.410	6.544	4.237	3.139
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	-	1.070	-	542
Total	-	1.070	-	542
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	184	167	93	84
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	171	154	86	77
Total	355	321	179	161
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	2.081	1.868	2.081	939
Total	2.081	1.868	2.081	939

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 20.907 y 19.401 al 30 de noviembre 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.

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Impuesto a las ganancias	13.779	8.005	590
Impuesto al valor agregado	2.787	823	269
Impuesto a la ganancia mínima presunta	78	-	-
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	-	-	534
Otros	9.401	10.809	14.066
Total	<u>26.045</u>	<u>19.637</u>	<u>15.459</u>
b) No corrientes			
Impuesto a las ganancias	128	184	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	8.005	7.956	6.867
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.296	2.172	941
Impuesto al valor agregado	415	396	131
Otros	282	396	675
Subtotal	<u>10.126</u>	<u>11.104</u>	<u>8.614</u>
Provisión para desvalorización del saldo a favor del impuesto sobre los ingresos brutos	(142)	(142)	(142)
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	<u>(1.227)</u>	<u>(1.227)</u>	<u>(1.227)</u>
Total	<u>8.757</u>	<u>9.735</u>	<u>7.245</u>

12. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Materias primas	83.318	88.071	82.308
Productos elaborados y en proceso	80.178	64.081	41.204
Importaciones en tránsito	9.274	15.255	11.284
Materiales	40.090	38.415	35.534
Mercadería de reventa	41.238	38.618	35.324
Madera terminada	5.591	3.573	1.651
Subtotal	<u>259.689</u>	<u>248.013</u>	<u>207.305</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	<u>(726)</u>	<u>(591)</u>	<u>(853)</u>
Total	<u>258.963</u>	<u>247.422</u>	<u>206.452</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

b) No corrientes			
Materias primas	236	218	-
Productos elaborados y en proceso	991	901	-
Materiales	68.538	59.109	47.387
Mercadería de reventa	2.075	1.385	469
Subtotal	71.840	61.613	47.856
Provisión para desvalorización de inventarios	(512)	(472)	-
Total	71.328	61.141	47.856

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 724.923 y 607.792 al 30 de noviembre de 2012 y 2011, respectivamente.

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades asociadas y negocios conjuntos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Participaciones permanentes en negocios conjuntos – Comital S.A.	2.763	2.413	2.371
Total	2.763	2.413	2.371

Resultados por participación en negocios conjuntos

Los resultados por participación en negocios conjuntos correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 fueron los siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Comital Uruguay S.A.	142	412	90	65
Total	142	412	90	65

14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Software en uso			
Costo	5.042	4.974	2.992
Depreciación acumulada	(3.226)	(2.788)	(2.376)
Total	1.816	2.186	616
Software en desarrollo			
Costo	22	65	864
Total	22	65	864
Total	1.838	2.251	1.480

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es el siguiente:

	Software en uso	Software en desarrollo	Total
Saldos al 1° de junio de 2011	616	864	1.480
Aumentos	82	612	694
Transferencias	1.846	(1.411)	435
Ajuste por conversión	4	-	4
Amortización del período	(362)	-	(362)
Saldos al 31 de mayo de 2012	2.186	65	2.251
Aumentos	12	-	12
Transferencias	43	(43)	-
Ajuste por conversión	8	-	8
Amortización del período	(433)	-	(433)
Saldos al 30 de noviembre de 2012	1.816	22	1.838

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

La amortización de los intangibles reconocida en el estado del resultado integral se presenta en gastos de administración por 227 y en costo de ventas por 206.

15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Terrenos	178.026	177.077	176.182
Edificios y construcciones	81.591	83.548	85.134
Maquinarias e instalaciones	859.998	873.898	827.647
Herramientas y equipos	11.452	11.076	11.997
Muebles y útiles	1.676	2.101	2.221
Vehículos	2.902	2.721	2.027
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.856	2.039	2.220
Repuestos	39.521	43.294	41.571
Campos en explotación forestal	26.611	24.576	22.462
Obras en curso	69.383	47.190	35.785
Bienes no operativos	6.438	6.772	7.441
Total	1.279.454	1.274.292	1.214.687

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

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 períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 reconocidas en el estado del resultado integral se presentan en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2012</u>	<u>30.11.2011</u>
Costo de ventas	48.272	40.085
Gastos de administración	581	651
Costo de activos biológicos	40	22
Total	<u>48.893</u>	<u>40.758</u>

96
H

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

4

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre 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 útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Saldo al 1° de junio 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 ejercicio	-	(6.815)	(71.999)	(2.178)	(652)	(579)	(365)	-	-	(669)	(83.257)
Transfrecencias	-	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
Saldo 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	974	44	202	489	-	-	29.935	-	31.665
Bajas	-	-	(2.472)	-	-	(91)	-	(3.669)	(439)	-	(6.671)
Depreciación del periodo	-	(3.688)	(42.802)	(977)	(485)	(424)	(183)	-	-	(334)	(48.893)
Transfrecencias	-	86	10.256	15	(193)	171	-	(699)	(8.488)	-	1.148
Ajuste por conversión	2.984	1.624	20.144	1.294	51	36	-	595	1.185	-	27.913
Saldo al 30 de noviembre de 2012	204.637	81.591	859.998	11.452	1.676	2.902	1.856	39.521	69.383	6.438	1.279.454

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Bosques - Plantaciones maduras	19.209	27.912	25.036
Total	<u>19.209</u>	<u>27.912</u>	<u>25.036</u>
b) No corrientes			
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	4.271	4.402	3.966
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	190.784	171.698	125.252
Bosques - Plantaciones maduras	6.529	8.533	8.443
Total	<u>201.584</u>	<u>184.633</u>	<u>137.661</u>

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 con precisión 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, habiéndose reconocido una deducción provisoria en el valor por esta razón.

17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Al costo amortizado:			
Bancarios garantizados			
Préstamo DEG (Nota 37.b)	45.664	9.234	59.592
Préstamo Banco Ciudad (Nota 37.c)	4.682	-	-
Otros (Nota 37.d y 37.e)	44.454	49.823	18.135
Bancarios no garantizados			
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	41.218	65.378	73.586
Otros	214.983	197.095	150.288
Total	<u>351.001</u>	<u>321.530</u>	<u>301.601</u>
b) No corrientes			
Al costo amortizado:			
Bancarios garantizados			
Préstamo DEG (Nota 37.b)	276.937	285.772	254.341
Préstamo Banco Ciudad (Nota 37.c)	43.153	-	-
Otros (Nota 37.d y 37.e)	69.527	49.508	36.436
Bancarios no garantizados			
Otros	32.969	51.171	33.037
Total	<u>422.586</u>	<u>386.451</u>	<u>323.814</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Al costo amortizado:			
No garantizados			
Obligaciones negociables	-	-	8.366
Arrendamientos financieros	1.072	913	1.572
Cheques descontados y créditos cedidos	25.481	10.414	14.341
Total	26.553	11.327	24.279
b) No corrientes			
Al costo amortizado:			
No garantizados			
Arrendamientos financieros	613	906	1.654
Total	613	906	1.654

Las partidas de largo plazo poseen el siguiente cronograma de vencimiento:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Entre 1 y 3 años	232.290	205.234	223.856
Entre 3 y 5 años	104.935	175.980	101.404
En más de 5 años	85.974	6.143	208
Total	423.199	387.357	325.468

Movimientos de préstamos

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	720.214	651.348
Cambios de préstamos		
Intereses	27.389	48.335
Efectos de la variación del tipo de cambio	47.816	55.087
Variación neta de capital	29.239	11.827
Pago de intereses	(23.905)	(46.383)
Total cambios	80.539	73.016
Saldo al cierre	800.753	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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Acreedores comerciales comunes	274.627	293.525	224.959
Acreedores comerciales documentados	13.035	9.575	8.742
Anticipos de clientes	19.406	30.201	21.793
Otras cuentas por pagar	4.508	13	545
Total	311.576	333.314	256.039
b) No corrientes			
Otras cuentas por pagar	30.931	29.648	28.976
Total	30.931	29.648	28.976

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
A vencer			
0 a 90 días	174.727	199.475	132.758
91 a 365 días	12.742	12.672	35.065
1 a 3 años	30.930	29.647	28.975
Sin plazo	455	1	232
Vencidos			
0 a 90 días	101.941	101.974	82.386
91 a 365 días	16.661	15.588	3.971
1 a 3 años	4.984	3.542	1.623
3 a 5 años	18	21	5
Más de 5 años	49	42	-
Total	342.507	362.962	285.015

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Sueldos y jornales	10.934	12.171	10.923
Cargas sociales	16.259	15.915	8.669
Provisión de aguinaldo	11.800	9.548	8.202
Provisión para vacaciones	22.053	20.378	21.591
Total	61.046	58.012	49.385

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
a) Corrientes			
Impuesto a las ganancias	514	9	15.628
Retenciones y percepciones por impuesto a las ganancias	115	2.362	1.498
Impuesto a la ganancia mínima presunta		10	61
Impuesto al valor agregado	1.586	9.219	3.748
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	2.015	2.577	2.810
Impuesto sobre los ingresos brutos	680	679	509
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	2.853	3.283	995
Derechos municipales	135	84	66
Moratoria AFIP Ley 26.476 (Nota 38.b)	361	361	361
Retenciones de contribuciones patronales	1.815	241	143
Otros	804	606	307
Total	10.878	19.431	26.126
b) No corrientes			
Moratoria AFIP Ley 26.476 (Nota 38.b)	2.074	2.255	2.745
Otros	-	-	13
Total	2.074	2.255	2.758

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	8	41	202
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	11.150	10.612	8.310
Total – Corrientes	<u>11.158</u>	<u>10.653</u>	<u>8.512</u>
b) No corrientes			
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.102	3.576	3.042
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.309	4.530	5.655
Total – No corrientes	<u>8.411</u>	<u>8.106</u>	<u>8.697</u>
Total Provisiones	<u>19.569</u>	<u>18.759</u>	<u>17.209</u>

Los movimientos de la provisión son los siguientes:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	18.759	17.209
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	1.033	2.938
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	558	705
Utilizado para su destino específico	(679)	(1.356)
Disminuciones (***)	(102)	(737)
Total cambios	<u>810</u>	<u>1.550</u>
Saldo al cierre	<u>19.569</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 768 (Nota 31) y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales por 265 (Nota 29).

(**) 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 32).

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

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	783	3.493	4.282
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	-	4	4
Deuda por compra de acciones	-	-	1.224
Diversas	1.874	3.153	6.794
Total	<u>2.657</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 18 de enero de 2013 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Quebrantos impositivos	12.306	10.485	2.254
Valuación de deudores comerciales	950	871	951
Valuación de propiedades, plantas y equipos	16.625	13.723	17.297
Provisión para juicios	178	85	32
Valuación de arrendamientos financieros	-	-	5
Valuación de proyecto de inversión (1)	44.857	36.772	-
Provisión para desvalorización del impuesto diferido (1)	(44.857)	(36.772)	-
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>30.059</u>	<u>25.164</u>	<u>20.539</u>
Valuación de inventarios	(18.196)	(16.977)	(13.620)
Otros	(1.444)	(1.353)	(1.097)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(19.640)</u>	<u>(18.330)</u>	<u>(14.717)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>10.419</u>	<u>6.834</u>	<u>5.822</u>

- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fabrica 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Provisión para deudores incobrables	2.939	2.861	2.713
Provisiones para contingencias	6.593	6.480	5.972
Provisión para desvalorización de bienes de cambio	-	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	35.364	28.597	20.636
Quebrantos impositivos	39.333	34.634	31.865
Valuación de deudas comerciales	812	646	437
Valuación de inventarios	629	48	1.015
Otros	302	519	418
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>86.401</u>	<u>74.894</u>	<u>64.134</u>
Valuación de inventarios	(208)	(470)	-
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(191.423)	(193.917)	(195.505)
Resultado inversión en sociedad controlada del exterior	(9.182)	(8.979)	(8.979)
Valuación de activos biológicos	(18.207)	(17.956)	(13.973)
Diferencia de cambio de fuente extranjera	-	(1.051)	(723)
Deducciones por arrendamientos financieros	(53)	(43)	(34)
Venta y reemplazo	(14)	(17)	-
Otros	-	(9)	(9)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(219.087)</u>	<u>(222.442)</u>	<u>(219.223)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(132.686)</u>	<u>(147.548)</u>	<u>(155.089)</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 y sus controladas pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2012 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2009	44.114	25%/35%	15.123	2014
2010	25.344	35%	8.871	2015
2011	17.642	35%	6.174	2016
2012	59.622	25%/35%	16.262	2017
2013	16.596	35%	5.809	2018
Subtotal	163.318		52.239	
Provisión para desvalorización			(600)	
Total			51.639	

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:

	30.11.2012	31.05.2012
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del período	140.714	149.267
Cambios del período		
Beneficio	(17.191)	(8.748)
Ajuste por conversión	(617)	(518)
Diferencia de cambio	(639)	713
Total cambios	(18.447)	(8.553)
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período	122.267	140.714

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

	30.11.2012	30.11.2011
Corriente	(7.284)	(20.476)
Diferido	17.191	8.469
Total - Beneficio (Gasto)	9.907	(12.007)

24. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

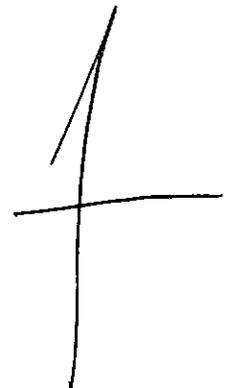
	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Capital en acciones	100.974	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037	91.037
Total	192.011	192.011	192.011

Al 30 de noviembre 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 18 de enero de 2013
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 capital en acciones está compuesto por:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</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
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	29.156	-	-
<u>Resultados diferidos</u>			
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	205.956	162.053	117.943
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540	44.540
Total	<u>318.257</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 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	3.706	-	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
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	(29.156)	-	-
(Pérdida) Ganancia neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	(34.216)	24.670	67.792
Total	<u>295.265</u>	<u>354.931</u>	<u>330.115</u>

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los períodos de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	628.509	553.586	315.513	292.666
Mercado externo	216.024	188.248	113.718	93.863
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	72.498	60.086	34.158	29.233
Mercado externo	252	275	-	77
(-) Impuestos sobre ventas	(10.933)	(8.298)	(5.511)	(4.095)
Total	<u>906.350</u>	<u>793.897</u>	<u>457.878</u>	<u>411.744</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Honorarios y retribuciones por servicios	5.937	6.090	3.090	3.013
Sueldos y jornales	86.278	74.272	43.711	37.001
Contribuciones sociales	24.294	19.219	12.646	9.771
Impuestos, tasas y contribuciones	2.380	1.943	1.165	1.009
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	48.366	39.925	24.210	20.854
Mantenimiento	31.310	36.158	16.947	17.755
Consumos de servicios	3.461	3.206	1.544	1.279
Fletes	1.957	2.238	1.036	1.037
Seguros	5.164	4.376	2.332	2.256
Alquileres	4.067	3.575	1.949	1.756
Comunicaciones	557	428	288	224
Movilidad y viáticos	679	783	388	437
Limpieza y mantenimiento	1.338	1.455	778	695
Servicios de vigilancia	2.770	2.247	1.421	1.252
Servicios de sistematización de datos	485	299	334	172
Insumos	8.502	6.974	3.904	3.110
Combustibles y lubricantes	1.105	937	551	442
Elaboración monte y flete	391	-	245	-
Gastos de forestación	33	127	14	127
Seguridad e higiene	232	268	102	124
Secado	177	176	48	90
Otros	11.643	10.145	6.665	4.530
Total	241.126	214.841	123.368	106.934

944

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

4

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Sueldos y jornales	4.158	3.902	2.092	1.939
Contribuciones sociales	573	569	294	287
Comisiones	29.580	24.452	14.503	12.718
Alquileres	7	20	-	11
Comunicaciones	133	128	59	53
Movilidad y viáticos	895	749	434	493
Honorarios y retribuciones por servicios	340	738	-	376
Impuestos, tasas y contribuciones	19	53	7	25
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	112	160	53	71
Seguros	28	9	17	-
Limpieza y mantenimiento	27	22	15	9
Servicios de vigilancia	1	85	-	41
Servicios de sistematización de datos	76	89	54	62
Consumo de servicios	74	92	37	45
Deudores incobrables	231	803	74	404
Mantenimiento	107	153	61	93
Otros	372	401	131	130
Total	36.733	32.425	17.831	16.757

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	30.11.2011
Saldo de inicio de inventarios	309.626	255.161
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	9.409	8.332
Compras de insumos y materias primas	451.317	412.587
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	277.859	247.266
Ajuste por conversión	8.241	(42.679)
Saldo al cierre de inventarios	(331.529)	(272.875)
Total	724.923	607.792

(*) Según información requerida por el art. 64 inc b) de la ley 19.550 arriba expuesto.

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

94

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

4

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, planta y equipo y activos intangibles	40	22	20	9
Comunicaciones	25	28	11	14
Honorarios y retribuciones por servicios	1.292	321	419	88
Impuestos, tasas y contribuciones	139	104	72	51
Informática	19	6	5	3
Movilidad y viáticos	119	56	57	28
Mantenimiento	174	242	71	162
Seguros	473	264	240	129
Servicios	6	-	3	-
Gastos de forestación	426	1.303	120	895
Sueldos y jornales forestación	271	444	50	272
Contribuciones sociales forestación	70	63	30	37
Alquileres de campos	37	34	19	18
Combustibles y lubricantes actividad forestal	101	132	47	66
Elaboración costo y flete	1	47	1	40
Seguridad e higiene forestal	1	3	1	2
Retribución de usufructo	493	447	170	226
Insumos forestales	75	46	23	26
Otros	380	126	321	54
Total	4.142	3.688	1.680	2.120

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

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

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Gastos de entrega	23.282	22.354	9.343	10.379
Seguros	4	4	2	2
Impuestos, tasas y contribuciones	3.908	2.729	2.077	1.464
Fletes	11.638	8.686	7.804	5.734
Honorarios y retribuciones por servicio	2.298	2.057	1.478	1.050
Servicios de sistematización de datos	7	31	7	3
Sueldos y jornales	4.344	3.213	2.254	1.690
Contribuciones sociales	1.061	861	509	418
Otros	1.135	983	608	524
Total	47.677	40.918	24.082	21.264

29. GASTOS DE ADMINISTRACION

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

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

94

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

4

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	6.927	9.143	4.581	6.748
Honorarios y retribuciones por servicios	3.837	3.647	2.020	1.416
Sueldos y jornales	26.297	19.837	15.538	11.181
Contribuciones sociales	6.166	5.205	2.141	2.938
Impuestos, tasas y contribuciones	12.982	9.965	6.932	4.998
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	808	659	404	332
Seguros	459	390	218	234
Alquileres	2.223	1.556	1.083	757
Comunicaciones	802	895	431	482
Movilidad y viáticos	1.100	949	615	562
Limpieza y mantenimiento	532	450	186	189
Servicios de vigilancia	1.135	879	566	489
Servicios de sistematización de datos	952	1.111	543	600
Consumo de servicios	226	235	194	157
Combustibles y lubricantes	92	53	66	31
Seguridad e higiene	56	45	42	20
Deudores incobrables	496	31	472	13
Insumos	221	132	122	62
Mantenimiento	260	182	221	163
Otros	3.764	3.996	1.880	1.843
Total	69.335	59.360	38.255	33.215

30. OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Subsidios forestales	643	726	-	13
Recupero de seguros por siniestros	822	687	264	292
Recupero de provisión por contingencias varias	102	629	-	629
Venta de materiales y servicios varios	1.957	527	1.223	251
Alquileres ganados	159	253	79	154
Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos	482	101	390	-
Recupero de provisión por deudores incobrables	35	19	13	-
Comisiones del exterior	30	-	17	-
Diversos	280	257	20	182
Total	4.510	3.199	2.006	1.521

31. OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

9437

4

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	2012	2011	2012	2011
Gastos de racionalización	(1.634)	-	-	-
Pérdidas por temporal	(1.385)	-	(1.385)	-
Honorarios por garantías	(157)	(1.070)	(46)	(543)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(768)	(1.664)	(183)	(877)
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(654)	(621)	(580)	(194)
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipos	-	(482)	-	(70)
Donaciones	(141)	(117)	(97)	(81)
Costas y honorarios judiciales	-	(733)	-	-
Incremento de la provisión por desvalorización de inventario	(729)	(289)	(716)	(289)
Impuestos varios	-	(22)	-	(17)
Multas	-	(7)	-	(3)
Diversos	(602)	(259)	(521)	(209)
Total	(6.070)	(5.264)	(3.528)	(2.283)

32. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	2012	2011	2012	2011
<u>Ingresos financieros</u>				
Intereses	941	1.583	498	1.246
Intereses con Fanapel Investment Corp.	184	167	93	87
Intereses con Tapebicuá LLC	171	154	86	84
Ingresos por colocaciones	405	-	335	-
Otros	90	20	74	2
Total	1.791	1.924	1.086	1.419
<u>Egresos financieros</u>				
Intereses bancarios y comerciales	(41.009)	(27.849)	(19.926)	(14.739)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.081)	(1.868)	(1.055)	(939)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(4.560)	(1.907)	(1.987)	(779)
Intereses y actualizaciones por juicios	(558)	(501)	(326)	(361)
Otros	(1.368)	(884)	(901)	(357)
Total	(49.576)	(33.009)	(24.195)	(17.175)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	2012	2011	2012	2011
<u>Diferencia de cambio</u>				
Ingresos por variación cambiaria	21.899	1.704	14.269	67
Egresos por variación cambiaria	(85.222)	(37.668)	(48.720)	(16.651)
Total	(63.323)	(35.964)	(34.451)	(16.584)

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

33. RESULTADO POR ACCIÓN

Ganancia por acción básica

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
(Pérdida) Ganancia del período	(34.216)	27.596	(12.861)	25.736
Resultado acciones preferidas	(2)	(2)	(1)	(1)
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(34.218)	27.594	(12.862)	25.735
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(34.218)	27.594	(12.862)	25.735
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
(Pérdida) Ganancia por acción básica	(0,3390)	0,2734	(0,1274)	0,2549

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 30 de noviembre de 2012 y 2011.

34. 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.

96

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

4

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	835.177	71.173	-	906.350
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	223	10.114	-	10.337
Ingresos financieros	1.404	356	31	1.791
Gastos por intereses	(43.855)	(1.161)	-	(45.016)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(46.383)	(2.943)	-	(49.326)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(38.891)	5.462	(11)	(33.440)
Participación en el resultado de negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(5.260)	5.388	14	142
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	10.108	(183)	(18)	9.907
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	30.194	1.471	-	31.665
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	12	-	-	12
Adquisición y aportes de inversiones en entidades asociadas y subsidiarias	-	38	-	38

Período de seis meses finalizado al 30 de noviembre de 2012:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	1.905.356	355.264	148	2.260.768
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	2.763	-	-	2.763
Pasivos por segmento	1.346.015	85.520	60	1.431.595

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	734.411	59.486	-	793.897
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	3.210	25.597	-	28.807
Ingresos financieros	1.603	321	-	1.924
Gastos por intereses	(30.399)	(702)	(1)	(31.102)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(38.119)	(2.647)	-	(40.766)
Ganancia (Pérdida) del segmento	7.543	20.498	(55)	27.986
Participación en el resultado de negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	412	-	-	412
Gasto por impuesto a las ganancias	(11.164)	(823)	(20)	(12.007)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	59.739	4.196	-	63.935
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	510	355	-	865

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	1.854.648	348.377	208	2.203.233
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	2.413	-	-	2.413
Pasivos por segmento	1.301.187	87.855	49	1.389.091

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

35. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

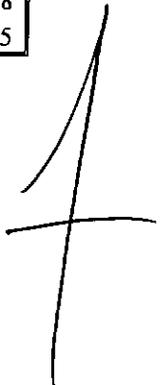
La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes del efectivo				
Dólares estadounidenses	1.141	5.475	9.868	13.367
\$ Argentinos	8.215	8.215	14.656	9.801
\$ Chilenos	52.616	525	4.026	2.039
\$ Uruguayos	487	1.996	3.297	3.299
Euros	-	1	3	-
Otros activos financieros				
Dólares estadounidenses	1.932	9.271	11.968	11.932
\$ Uruguayos	7	27	-	-
Arrendamientos financieros por cobrar				
Dólares estadounidenses	239	1.146	1.332	-
\$ Argentinos	1.686	1.686	2.248	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar				
Dólares estadounidenses	11.810	56.665	60.192	53.882
\$ Argentinos	184.062	184.062	157.187	125.000
\$ Chilenos	2.594.395	25.887	22.278	21.219
\$ Uruguayos	1.965	8.049	12.912	10.811
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	1.530	7.342	6.509	6.158
\$ Uruguayos	-	-	835	435
Activo No Corriente				
Otros activos financieros				
Dólares estadounidenses	14	68	77	93
Arrendamientos financieros por cobrar				
Dólares estadounidenses	32	153	639	-
\$ Argentinos	2.092	2.092	2.806	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar				
Dólares estadounidenses	69	329	331	304
\$ Chilenos	-	-	5	156
\$ Uruguayos	42	172	147	105
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	1.355	6.499	5.914	4.578
\$ Argentinos	2.745	2.745	2.356	555



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Pasivo Corriente				
Préstamos bancarios				
Dólares estadounidenses	52.175	252.423	273.823	189.702
\$ Argentinos	98.578	98.578	47.707	111.899
Otros pasivos financieros				
Dólares estadounidenses	20	99	72	8.366
\$ Argentinos	26.327	26.327	11.140	14.986
\$ Chilenos	12.728	127	115	927
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar				
Dólares estadounidenses	20.031	96.911	113.924	84.584
Euros	143	903	1.943	2.256
SEK	-	-	209	-
CDN	9	45	-	-
CHF	-	-	-	217
\$ Argentinos	189.566	189.566	189.441	149.470
\$ Chilenos	94.608	944	969	1.026
\$ Uruguayos	5.666	23.207	26.828	18.486
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	12.266	59.341	53.178	43.912
\$ Argentinos	84	84	79	78
Pasivo No Corriente				
Préstamos bancarios				
Dólares estadounidenses	86.167	416.875	381.115	323.570
\$ Argentinos	5.711	5.711	5.336	244
Otros pasivos financieros				
Dólares estadounidenses	10	46	72	-
\$ Argentinos	316	316	548	1.012
\$ Chilenos	25.155	251	286	642
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar				
Dólares estadounidenses	6.393	30.930	29.647	28.975
\$ Argentinos	1	1	1	1

94

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

4

36. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Activos financieros:			
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento			
Títulos públicos	68	77	93
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Efectivo en caja	1.457	649	831
Saldos en bancos	14.674	31.129	27.553
Títulos públicos	81	72	122
Otros activos financieros			
Depósitos en garantía	9.298	11.968	11.932
Préstamos y Cuentas por cobrar			
Arrendamientos financieros por cobrar	5.077	7.025	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	275.164	253.052	211.477
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16.586	15.614	11.726
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:			
Préstamos bancarios	773.587	707.981	625.415
Otros pasivos financieros	27.166	12.233	25.933
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	342.507	362.962	285.015
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	59.425	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

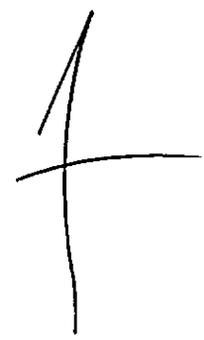
	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Deuda (1)	800.753	720.214	651.348
Efectivo y equivalentes de efectivo	(16.212)	(31.850)	(28.506)
	784.541	688.364	622.842
Patrimonio	829.173	814.142	743.727
Índice de deuda neta y patrimonio	0,95	0,85	0,84

(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 18 de enero de 2013
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 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 30 de noviembre 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	5.077	-	-	-	-	-	-	5.077
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	235.860	9.209	29.046	4.834	9.142	416	31	288.538
%	82%	3%	10%	2%	3%	0%	0%	100%

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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 Grupo no mantiene ninguna garantía para cubrir la gestión de riesgo de crédito asociado 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. Éstas 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.

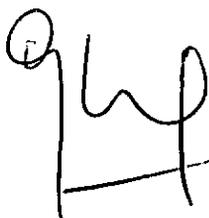
3) Gestión de riesgo de mercado

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.

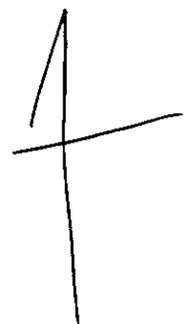
Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

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, aún aquellas expresadas en moneda extranjera y, también, podría potencialmente afectar el valor recuperable de los activos no monetarios.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 son los siguientes:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Activos financieros en moneda extranjera			
Dólares estadounidenses	86.948	96.830	90.314
Pesos chilenos	26.412	26.309	23.414
Pesos uruguayos	10.244	17.191	14.650
Euros	1	3	-
Pasivos financieros en moneda extranjera			
Dólares estadounidenses	856.625	851.831	679.109
Euros	903	1.943	2.256
SEK	-	209	-
CDN	45	-	-
CHF	-	-	217
Pesos chilenos	1.322	1.370	2.595
Pesos uruguayos	23.207	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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011:

	<u>Pérdida</u>		
	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(769.677)	(755.001)	(588.795)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense	(7.697)	(7.550)	(5.888)

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



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Activos financieros			
No devengan interés	257.667	305.497	231.756
Instrumentos financieros con tasas fijas	64.738	14.089	32.880
Instrumentos financieros con tasas variables	-	-	-
Pasivos financieros			
No devengan interés	362.392	354.075	300.499
Instrumentos financieros con tasas fijas	416.340	383.630	265.111
Instrumentos financieros con tasas variables	423.953	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.

37. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	<u>Valor de libros</u>		
	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Laborales	393	708	708
Prefinanciación de exportaciones	9.298	11.968	11.932
Otros	633	656	663
Total	10.324	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 18 de enero de 2013
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 18 de enero de 2013
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

- (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 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 18 de enero de 2013
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




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

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

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

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

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

i) Política de contención de caja:

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

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

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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

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 30 de noviembre de 2012 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 68.468 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.

Con posterioridad al cierre del período, el 10 de diciembre de 2012 Celulosa Argentina S.A. y DEG firmaron dos acuerdos de terminación, por los cuales dieron por finalizados y cesaron los efectos del "Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía" y de la "Cuenta del Pago del Servicio de Deuda". En la misma fecha, se suscribió la enmienda correspondiente al Acuerdo, eliminando las obligaciones emergentes de los convenios finalizados.

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



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



Por el mencionado Contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de USD estadounidenses 10.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012, al cierre de los balance anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020; y
- iii) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) Activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital, menor a 1,50.

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

- d) El 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 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 30 de noviembre de 2012 ascienden a miles de dólares estadounidenses 606, miles de dólares estadounidenses 505 y miles de dólares estadounidenses 1.383, 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.
- e) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 30 de noviembre de 2012 por miles de dólares estadounidenses 19.821.
- f) Los depósitos en garantía clasificados como otros activos financieros incluyen depósitos en el Banco Central de Uruguay por miles de dólares estadounidenses 1.932 prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones por miles de dólares estadounidenses 3.184 al 30 de noviembre de 2012.
- g) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 30 de noviembre de 2012 por miles de dólares estadounidenses 1.150.

38. 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 solicitud de repetición presentada fue denegada por el Fisco Nacional, por lo cual la Sociedad presentó demanda contenciosa de repetición ante el Juzgado Federal N° 1 de Rosario con fecha 18 de septiembre de 2008. La acción fue promovida a efectos de repetir la suma de miles de pesos 8.102, antes indicada, compuesta por las sumas de miles de pesos 6.136 y 684 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitivos, respectivamente, e integra el objeto de la demanda la suma de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitivos. Asimismo se reclama la suma de miles de pesos 970 abonada en concepto de honorarios a los representantes del Fisco Nacional en los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. La acción comprende también los intereses que se devenguen, desde la fecha de presentación, respecto de las sumas ingresadas indebidamente en conceptos de intereses resarcitorios, punitivos y honorarios.

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

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.

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 30 de noviembre de 2012 esta obligación asciende a 2.435, y se expone dentro del rubro Pasivos por impuestos corrientes por 361 (Nota 20.a) y no corrientes por 2.074 (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 7.b). Por prudencia la sociedad controlada contabilizó una provisión por riesgo de incobrabilidad de este crédito por 6.279.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

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

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

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2012 y en la provisión correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 fue una reducción del impuesto determinado en 8.988 y 140, respectivamente.

40. 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 18 de enero de 2013
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 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 aún no se encuentra definitivamente establecido, el Directorio y los asesores legales de la Sociedad estiman que la provisión contable constituida es razonable y suficiente para sus fines.

41. 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 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 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 2.081 y no corrientes por miles de pesos 30.930.

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.

42. PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN 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 18 de enero de 2013
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.

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

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros consolidados, entre el 30 de noviembre de 2012 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

44. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN 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 consolidados (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 (30 de noviembre de 2011), al cierre del último periodo anual (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011).

	<u>30.11.2011</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora según normas contables aplicadas (NIIF)	772.588	792.140	723.214
Partidas conciliatorias:			
i. Bienes de cambio	7.023	13.373	10.981
ii. Bienes de uso	(381.216)	(378.183)	(384.231)
iii. Plusvalía	(343)	(687)	-
iv. Provisiones	4.048	4.231	3.864
v. Impuesto diferido	131.133	127.675	131.001
Patrimonio según normas contables profesionales argentinas anteriores	533.233	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.	24.375	-	-
Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha	<u>557.608</u>	<u>558.549</u>	<u>484.829</u>

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, por los periodos de seis y tres meses finalizados el 30 de noviembre de 2011 y por el último ejercicio anual (31 de mayo de 2012).



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



	30.11.2011 (6 meses)	30.11.2011 (3 meses)	31.05.2012 (12 meses)
Resultado integral total del período según NIIF	49.228	33.821	68.780
Diferencia de conversión de sociedades del exterior	(21.632)	(8.085)	(44.110)
Resultado neto del período según NIIF	27.596	25.736	24.670
Partidas conciliatorias:			
i. Bienes de cambio (*)	(4.125)	(3.314)	2.084
ii. Bienes de uso	3.015	1.512	6.048
iii. Plusvalía	(343)	(171)	(687)
iv. Provisiones	184	92	367
v. Impuesto diferido	132	404	(3.326)
Resultado neto del período según normas contables profesionales argentinas anteriores	26.459	24.259	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.	(1.092)	(545)	-
Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha	25.367	23.714	29.156

(*) Neto del efecto del resultado por conversión correspondiente por 167 y 308 al 30 de noviembre de 2011 y 31 de mayo de 2012, respectivamente.

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 Tapebicúa 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



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, 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

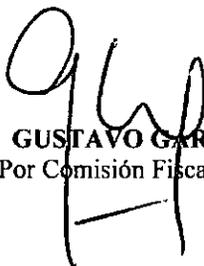
La Sociedad ha registrado los efectos de los ajustes incluidos en los acápites anteriores en el impuesto diferido, considerando la tasa impositiva vigente.

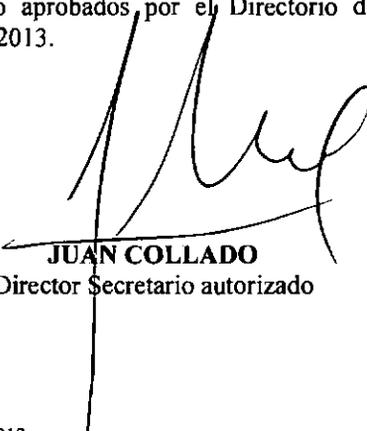
No se incluye la conciliación entre el efectivo y sus equivalentes y los totales de cada una de las causas de su variación, determinados de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y los mismos conceptos tal como se hubiesen determinado en caso de aplicar las NIIF, 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.

45. 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 18 de enero de 2013.


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
 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

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE NOVIEMBRE 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 separados
- 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 30 DE NOVIEMBRE DE 2012
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	2.885	9.004	11.840
Otros activos no financieros	6	36.811	26.940	23.134
Arrendamientos financieros por cobrar	7	2.832	3.580	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	164.076	151.926	122.594
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	31.847	40.945	21.603
Créditos impositivos	10	10.427	5.551	-
Inventarios	11	131.863	127.983	108.416
Total del Activo Corriente		380.741	365.929	288.489
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otros activos financieros	12	68	77	93
Otros activos no financieros	6	6.865	7.620	16.464
Arrendamientos financieros por cobrar	7	2.245	3.445	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	-	-	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	8.423	5.668	9.599
Créditos impositivos	10	684	1.550	510
Inventarios	11	61.315	53.933	42.792
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	839.988	788.099	717.707
Otros activos intangibles	14	1.083	1.299	802
Plusvalía	3.9	2.551	2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	15	751.325	759.194	756.358
Activos biológicos	16	12.722	10.513	7.922
Total del Activo No Corriente		1.687.269	1.633.949	1.554.798
TOTAL DEL ACTIVO		2.068.010	1.999.878	1.843.287
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Préstamos bancarios	17	216.753	193.473	205.499
Otros pasivos financieros	17	26.261	11.078	14.804
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	187.641	202.024	165.433
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	134.638	115.573	54.731
Pasivos con los empleados	19	38.073	38.827	33.090
Pasivos por impuestos	20	6.938	15.358	21.978
Provisiones	21	11.150	10.645	8.500
Otros pasivos no financieros	22	60	74	1.297
Total del Pasivo Corriente		621.514	587.052	505.332
PASIVO NO CORRIENTE				
Préstamos bancarios	17	348.802	318.840	283.265
Otros pasivos financieros	17	184	374	642
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	30.930	29.647	28.975
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	168.859	165.110	181.289
Provisiones	21	6.968	7.250	7.883
Pasivo por impuesto diferido	23	85.220	99.462	112.559
Otros pasivos no financieros	22	-	3	128
Total del Pasivo No Corriente		640.963	620.686	614.741
TOTAL DEL PASIVO		1.262.477	1.207.738	1.120.073
PATRIMONIO				
Capital social	24	192.011	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	318.257	245.198	201.088
Ganancias acumuladas - incluye el resultado del periodo	24	295.265	354.931	330.115
Total del Patrimonio		805.533	792.140	723.214
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		2.068.010	1.999.878	1.843.287

Las notas 1 a 45 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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. Peña de Santa Fe

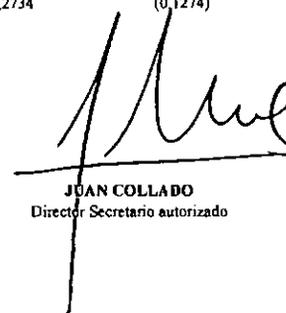
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES
FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2012	2011	2012	2011
Ingresos de actividades ordinarias	25	599.182	523.861	295.472	263.643
Costo de ventas	26	(481.192)	(387.835)	(227.644)	(192.980)
Ganancia bruta		117.990	136.026	67.828	70.663
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		1.599	337	481	169
Costo de producción de activos biológicos	27	(587)	(509)	(220)	(253)
Costos de distribución	28	(20.920)	(19.676)	(9.991)	(10.100)
Gastos de administración	29	(37.941)	(31.765)	(21.567)	(17.750)
Gastos de publicidad y propaganda		(941)	(1.535)	(358)	(907)
Otros ingresos	30	1.527	1.727	557	1.214
Otros egresos	31	(5.549)	(4.827)	(2.904)	(2.417)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	7.988	25.035	5.101	23.238
Ingresos financieros	32	1.343	1.432	676	1.090
Egresos financieros	32	(47.099)	(31.851)	(23.028)	(16.655)
Diferencia de cambio neta	32	(60.950)	(33.468)	(32.506)	(13.879)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	23	9.324	(13.330)	3.070	(8.677)
(Pérdida) Ganancia del período		(34.216)	27.596	(12.861)	25.736
Otros resultados integrales					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		43.903	21.632	23.950	8.085
Total del resultado integral del período		9.687	49.228	11.089	33.821
(Pérdida) Ganancia básica por acción del período	33	(0,3390)	0,2734	(0,1274)	0,2549

Las notas 1 a 45 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

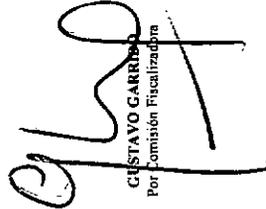
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

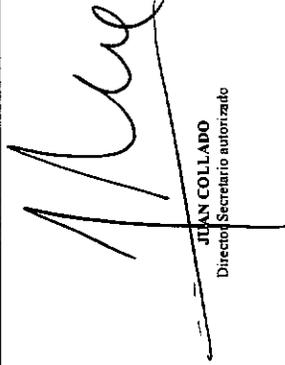
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados		
Saldos al 1° de junio 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 1° de junio de 2011, modificados	100.974	91.037	38.605	-	117.943	44.540	350.115	723.214	
Ganancia del período							27.596	27.596	
Otros resultados integrales del período					21.632			21.632	
Resultado integral total del período					21.632			49.228	
Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.							146	146	
Saldos al 30 de noviembre de 2011	100.974	91.037	38.605	-	139.575	44.540	357.857	772.588	
Resultado del período 1° de diciembre de 2011 al 31 de mayo de 2012							(2.926)	(2.926)	
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2011 al 31 de mayo de 2012					22.478			22.478	
Resultado integral total del período 1° de diciembre de 2011 al 31 de mayo de 2012					22.478			19.552	
Saldos al 31 de mayo de 2012	100.974	91.037	38.605	-	162.053	44.540	354.931	792.140	
Pérdida del período							(34.216)	(34.216)	
Otros resultados integrales del período					41.903			41.903	
Resultado integral total del período					41.903			7.687	
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012				29.156				(29.156)	
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción							3.706	3.706	
Saldos al 30 de noviembre de 2012	100.974	91.037	38.605	29.156	205.956	44.540	295.265	805.533	

(1) Correspondiente 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 45 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
Director/Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013 se extiende en el documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

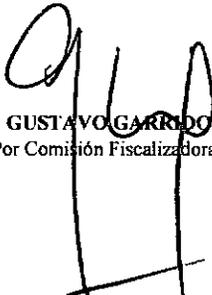
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Comodoro Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9417 - L.y 8738
C.P.C.E. Psia. de Santa Fe

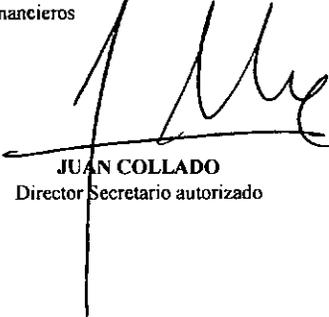
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO
EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

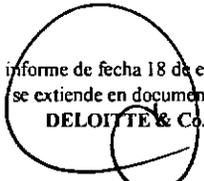
	<u>30.11.2012</u>	<u>30.11.2011</u>
Flujo de efectivo procedentes de actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	678.662	561.643
Cobros de reembolsos de exportación	5.170	2.709
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(518.754)	(406.431)
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	-	(12.590)
Pagos al personal y por cargas sociales	(97.597)	(79.125)
Pagos de contingencias provisionadas	(679)	(612)
Pagos de pasivos por impuestos	(40.298)	(25.100)
Pagos de impuesto a las ganancias	(9.794)	(19.224)
Otros cobros y pagos, netos	(6.325)	(5.444)
Total de flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	<u>10.385</u>	<u>15.826</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	(13.364)	(18.000)
Total de flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	<u>(13.364)</u>	<u>(18.000)</u>
Flujos de efectivos netos utilizados en actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	30.762	20.693
Transferencias netas con partes relacionadas	4	(311)
Pagos de intereses por préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(27.953)	(18.725)
Pagos de gastos por reestructuración de deuda	(2.390)	-
Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(654)	(621)
Pagos de honorarios por garantías	(2.905)	(199)
Pagos de dividendos de acciones preferidas	(4)	(4)
Total de flujos de efectivo (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	<u>(3.140)</u>	<u>833</u>
Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(6.119)</u>	<u>(1.341)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	9.004	11.840
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>2.885</u>	<u>10.499</u>

Las notas 1 a 45 adjuntas forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
 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 SEPARADOS (INDIVIDUALES) CORRESPONDIENTES AL
PERÍODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 21 de abril de 2008. La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de septiembre de 2012 dispuso una nueva modificación del Estatuto Social, a efectos de permitir las reuniones a distancia, que a la fecha de emisión de los presentes estados financieros se encuentra en proceso de inscripción. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS INTERMEDIOS

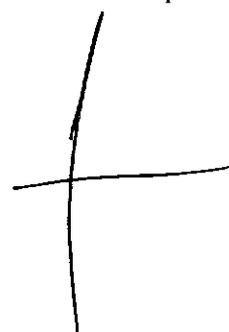
2.1. Estado de cumplimiento

Los presentes estados financieros separados intermedios de Celulosa Argentina S.A. por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") 34, "Información financiera intermedia", y conforme lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V."). Las mencionadas normas establecen la adopción 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), 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", según el cual la contabilización debe efectuarse en tales casos, al costo o a su valor razonable. De acuerdo con lo expresado en la



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



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, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1º de junio de 2012. Los efectos de los cambios que origina la aplicación de las NIIF se presentan en la nota 44.

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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 44 se explica la manera en que la transición a este nuevo marco normativo ha afectado la situación patrimonial y los 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 44). 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 30 de noviembre 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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 periodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los periodos contables posteriores.

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

La NIIF 9 entrará en vigencia para los 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 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.

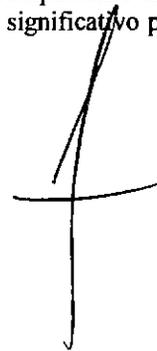
El Directorio anticipa que la NIIF 11 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible 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 informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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.

- 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 períodos 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 períodos 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 períodos 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 18 de enero de 2013
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 3.10 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 30 de noviembre de 2012, 31 de mayo de 2012 y 1º de junio de 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 18 de enero de 2013
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 a su valor razonable a la fecha de transición, según lo explicado en nota 44, 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 30 de noviembre de 2012, 31 de mayo de 2012 y 1º de junio de 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 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 octubre de 2012 y al 30 de abril de 2012 y 2011, respectivamente, y por períodos de igual duración. A los estados financieros de Casa Hutton S.A.C. e I. al 31 de octubre de 2012 se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar los efectos de una distribución de dividendos dispuesta por la Asamblea de Accionistas de Casa Hutton S.A.C. e I. el 14 de noviembre de 2012 por un total de miles de pesos 2.600. Durante los meses de mayo de 2012 y 2011 y noviembre de 2012 no se han producido otros hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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 30 de noviembre de 2012, 31 de mayo de 2012 y 1° de junio de 2011 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



3.10. 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.

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 prescriptas.

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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



3.14. 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.

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 especial para plan de inversiones y compromisos financieros

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.

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 informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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 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 44. 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:

- 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

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



Durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 1.797 y 1.004, 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.

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 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



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.

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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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.

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 impositivas 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 período. Este impuesto se calcula utilizando una tasa del 1% del valor total de los activos de la Sociedad, con ciertas deducciones mayormente para evitar la doble imposición e incentivar las inversiones en bienes de capital. Los montos pagados sobre dicho impuesto pueden ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias argentino por un período de diez años.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



- 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Efectivo en caja	182	160	264
Saldos en bancos	2.703	8.844	11.576
Total	<u>2.885</u>	<u>9.004</u>	<u>11.840</u>

6. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Anticipo para compra de materias primas	26.127	21.354	18.319
Otros pagos anticipados por amortizar	9.093	3.895	3.215
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)			
Laborales	393	708	708
Otros	589	589	620
Anticipos al personal	199	128	54
Embargos	3	3	3
Diversos	407	263	215
Total	<u>36.811</u>	<u>26.940</u>	<u>23.134</u>
b) No corrientes			
Anticipo por compra de propiedades, plantas y equipos	4.638	5.349	9.116
Impuestos abonados por cuenta de terceros	2.227	1.912	1.645
Anticipo para compra de materias primas	-	-	5.631
Otros pagos anticipados por amortizar	-	-	65
Anticipos al personal	-	-	6
Diversos	-	359	1
Total	<u>6.865</u>	<u>7.620</u>	<u>16.464</u>



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



7. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos			Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos		
	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Vencido	-	38	-	-	38	-
Sin plazo	-	392	-	-	392	-
Un año o menos	3.411	3.942	907	2.832	3.150	902
Entre uno y cinco años	2.570	4.056	-	2.245	3.445	-
	5.981	8.428	907	5.077	7.025	902
Menos:						
Ingresos financieros no devengados	(904)	(1.403)	(5)	-	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	5.077	7.025	902	5.077	7.025	902

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 período sobre el que se informa no se encuentran deteriorados en su valor.

8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Deudores comerciales:			
Deudores comunes	131.601	132.661	103.008
Deudores comunes - Valores descontados	25.481	10.414	14.341
Reembolsos a cobrar por exportación	6.855	9.295	5.438
Deudores en gestión judicial	132	136	381
Otras cuentas por cobrar:			
Siniestros a recuperar	583	-	-
Subtotal	<u>164.652</u>	<u>152.506</u>	<u>123.168</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(576)</u>	<u>(580)</u>	<u>(574)</u>
Total	<u>164.076</u>	<u>151.926</u>	<u>122.594</u>
b) No corrientes			
Deudores comerciales:			
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 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.

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 antigüedad de las cuentas comerciales a cobrar es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
A vencer			
0 a 90 días	140.925	124.412	105.788
91 a 180 días	1.725	390	430
Sin plazo	2.088	1.509	959
Vencidos			
0 a 90 días	13.221	18.499	11.952
91 a 180 días	1.625	3.172	2.289
181 a 270 días	1.377	1.530	913
271 a 365 días	670	1.145	650
Más de 365 días	4.394	3.222	764
Total	<u>166.025</u>	<u>153.879</u>	<u>123.745</u>

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

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	1.953	1.151
Altas	-	881
Bajas	(4)	(79)
Saldo al cierre	<u>1.949</u>	<u>1.953</u>

Siniestros a recuperar:

El 21 de octubre de 2012 parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. A la fecha de los presentes estados financieros se encuentran en proceso los reclamos a la compañía de seguros, pero se espera recuperar el valor de venta de los productos terminados neto de su valor de recupero, estimado en miles de dólares estadounidenses 375, así como el costo de los trabajos de restauración de los bienes de uso dañados, estimado en miles de dólares estadounidenses 2.050, netos de una franquicia de miles de dólares estadounidenses 250.

Al 30 de noviembre de 2012 la Sociedad contabilizó el importe a recuperar por los productos terminados, neto de la franquicia mencionada.

Asimismo, con posterioridad al cierre del período la Sociedad recibió un anticipo por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, de miles de dólares estadounidenses 800.

9. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011, en miles de pesos argentinos, es la siguiente:



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<u>Subsidiarias:</u>					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	18.973	16.198	15.141
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	1.106	9.478	786
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	1.687	1.201	6
		USD	7.925	7.086	6.052
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	281	281	281
		USD	783	696	588
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	247	230	182
Suministros Gráficos Ltda.	Uruguay	USD	-	3.173	2.337
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036	1.036
		USD	4.758	4.263	3.657
<u>Controlante indirecta:</u>					
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	1.092	1.008	922
<u>Otras partes relacionadas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	2.382	1.963	214
Total			40.270	46.613	31.202
			30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Créditos con partes relacionadas corrientes			31.847	40.945	21.603
Créditos con partes relacionadas no corrientes			8.423	5.668	9.599
Total			40.270	46.613	31.202

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas, en miles de pesos argentinos, al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<u>Subsidiarias:</u>					
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.644	1.530	1.502
Cartulinas Argentinas S.A.	Argentina	ARS	325	337	363
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	245.565	226.597	193.008
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	-	803	968
		USD	456	841	-
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	-	853	1.060
		USD	514	948	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	291	269	157
Suministros Gráficos Ltda.	Uruguay	USD	10	-	-
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	610	48	57
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	-	-	17
<u>Controlante:</u>					
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	5.102	5.185	2.940
<u>Otras partes relacionadas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	48.896	43.193	35.870
<u>Personal clave de la gerencia:</u>					
Directores		ARS	84	79	78
Total			303.497	280.683	236.020

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes	134.638	115.573	54.731
Deudas con partes relacionadas no corrientes	168.859	165.110	181.289
Total	303.497	280.683	236.020

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	723	3.389	303	1.078
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.853	1.347	1.124	586
Suministros Gráficos Ltda.	10.144	15.747	2.900	8.178
Forestadora Tapebicuá S.A.	-	283	-	283
Total	14.720	20.766	4.327	10.125

Compras de bienes

<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	48.348	19.872	23.663	9.093
Casa Hutton S.A.C. e I.	432	396	114	251
Forestadora Tapebicuá S.A.	276	162	110	93
Rudaco S.A.	610	85	610	63
Iviraretá S.A.	-	39	-	-
Total	49.666	20.554	24.497	9.500

Comisiones

<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	8.833	7.398	4.537	3.971
Total	8.833	7.398	4.537	3.971

Recepción de servicios

<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicuá S.A.	437	391	221	197
TC Rey S.A.	493	441	250	222
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	-	1.070	-	542
Total	930	1.902	471	961

Ingresos financieros

<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicuá S.A.	244	219	124	110
TC Rey S.A.	28	25	14	13
Iviraretá S.A.	138	123	70	62
Total	410	367	208	185

El informe de fecha 18 de enero de 2013
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	26	26	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	4.595	4.126	2.329	2.073
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	2.081	1.868	1.055	939
Total	6.702	6.020	3.397	3.025
<u>Dividendos</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.767	5.524	1.767	5.524
Casa Hutton S.A.C. e I.	1.963	1.321	1.963	1.321
Total	3.730	6.845	3.730	6.845

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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Impuesto a las ganancias (neto de provisión al 30 de noviembre de 2012 y al 31 de mayo de 2012 por 4.918 y 27.587, respectivamente)	10.427	5.551	-
Total	10.427	5.551	-
b) No corrientes			
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	684	1.550	499
Otros	-	-	11
Total	684	1.550	510

11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Materias primas	65.809	74.030	70.127
Productos elaborados y en proceso	45.448	36.236	20.724
Materiales	20.606	17.717	17.565
Total	131.863	127.983	108.416

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
b) No corrientes			
Materiales	61.315	53.933	42.792
Total	61.315	53.933	42.792

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 481.192 y 387.835 al 30 de noviembre de 2012 y 2011, respectivamente.

12. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Títulos públicos – BONCOR 2017	68	77	93
Total	68	77	93

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Participaciones permanentes en subsidiarias	839.964	788.067	717.660
Mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C.e.I.	24	32	47
Total	839.988	788.099	717.707

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 30.11.2012	Valor en libros al 31.05.2012	Valor en libros al 01.06.2011
Acciones ordinarias sin cotización:						
Casa Hutton S.A.C. e.I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	13.923	13.872	11.905
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.645	1.598	1.570
Cartulinas Argentinas S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	418	429	456
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	569.212	522.790	483.288
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	152.246	147.943	127.373
Forestadora Tapebicúa S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	74.804	81.834	75.955
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	25.848	17.788	15.433
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.300	1.254	1.174
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	568	559	506
				839.964	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 18 de enero de 2013
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

Evolución de mayor valor de activos

Cuenta principal	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 30.11.12	Neto resultante 31.05.12	Neto resultante 01.06.11
		Acumuladas al comienzo del período	Del período	Acumuladas al cierre del período			
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I.	385	353	8	361	24	32	47
Total al 30/11/12	385	353	8	361	24		
Total al 31/05/12	385	338	15	353		32	
Total al 01/06/11	385	299	39	338			47

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012
Saldo de inicio	788.067	717.660
Cambios en inversiones		
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción	3.706	146
Distribución de dividendos	(3.730)	(6.845)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	43.903	44.110
Resultados por participación en sociedades controladas	8.018	32.996
Total cambios	51.897	70.407
Saldo al cierre	839.964	788.067

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 fueron los siguientes:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
<u>Contabilizadas en inversiones</u>				
Cartulinas Argentinas S.A.	(11)	(15)	(5)	(9)
Tissucel S.A.	47	13	39	5
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.014	2.207	1.411	1.393
Fábrica Nacional de Papel S.A.	580	1.737	(1.383)	7.575
Forestadora Tapebicué S.A.	1.030	6.259	1.649	2.238
TC Rey S.A.	4.303	14.731	3.375	11.953
Iviraretá S.A.	9	86	13	48
Rudaco S.A.	46	52	22	53
Subtotal	8.018	25.070	5.121	23.256
<u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas</u>				
Fideicomiso Forestal I	(22)	(27)	(16)	(14)
Subtotal	7.996	25.043	5.105	23.242
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	(8)	(8)	(4)	(4)
Total	7.988	25.035	5.101	23.238



El informe de fecha 18 de enero de 2013 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



Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2012:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30/11/2012
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.10.2012	5.590	2.592	21.048	75,50%
Tissuel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2012	2.824	47	1.684	97,6635%
Cartulinas Argentinas S.A.	Fabricación y comercialización de cartones, cartulinas y envases	Argentina	30.11.2012	480	(11)	427	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	30.11.2012	1.991.001 (1)	1.879	589.645	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2012	76.374	4.362	152.246	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2012	63.655	1.061	102.983	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2012	22.999	1.494	63.422	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2012	12	457	28.373	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	30.11.2012	-	(22)	(291)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 486.084 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2012.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 30 de noviembre 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 18 de enero de 2013 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. Poia. de Santa Fe

14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Software en uso			
Costo	1.993	1.993	694
Depreciación acumulada	(910)	(694)	(694)
Total	1.083	1.299	-
Software en desarrollo			
Costo	-	-	802
Depreciación acumulada	-	-	-
Total	-	-	802
Total	1.083	1.299	802

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es el siguiente:

	Software en uso	Software en desarrollo	Total
Saldos al 1° de junio de 2011	-	802	802
Aumentos	-	497	497
Transferencias	1.299	(1.299)	-
Saldos al 31 de mayo de 2012	1.299	-	1.299
Amortización del período	(216)	-	(216)
Saldos al 30 de noviembre de 2012	1.083	-	1.083

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

La amortización 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Terrenos	66.523	66.523	66.523
Edificios y construcciones	41.272	43.084	46.279
Maquinarias e instalaciones	546.768	570.181	585.391
Herramientas y equipos	65	75	99
Muebles y útiles	690	929	1.215
Vehículos	1.908	1.816	1.458
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.324	1.483	1.600
Repuestos	26.699	31.648	30.568
Obras en curso	59.638	36.683	15.784
Bienes no operativos	6.438	6.772	7.441
Total	751.325	759.194	756.358

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 reconocida en el estado del resultado integral se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2012</u>	<u>30.11.2011</u>
Costo de ventas	27.402	22.147
Costos de distribución	-	-
Gastos de administración	219	226
Total	<u>27.621</u>	<u>22.373</u>



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 30 de noviembre 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 útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos en curso	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Saldo al 1° de junio 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)
Depreciación del periodo	-	(3.226)	(41.785)	(24)	(309)	(360)	(315)	-	-	(669)	(46.688)
Transferencias	-	-	23.912	-	-	-	-	-	(22.930)	-	982
Saldo 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	-	-	641	-	25	365	-	-	22.955	-	23.986
Bajas	-	-	(455)	-	-	-	-	(4.949)	-	-	(5.404)
Depreciación del periodo	-	(1.812)	(24.769)	(10)	(264)	(273)	(159)	-	-	(334)	(27.621)
Transferencias	-	-	1.170	-	-	-	-	-	-	-	1.170
Saldo al 30 de noviembre de 2012	66.523	41.272	546.768	65	690	1.908	1.324	26.699	59.638	6.438	751.325

gwp



El informe de fecha 18 de enero de 2013 se extiende e~~st~~ 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

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	610	-	775
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	12.112	10.513	7.147
Total	<u>12.722</u>	<u>10.513</u>	<u>7.922</u>

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

17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Al costo amortizado:			
Bancarios garantizados			
Préstamo DEG (Nota 37.b)	45.664	9.234	59.592
Préstamo Banco Ciudad (Nota 37.c)	4.682	-	-
Otros (Nota 37.d)	7.350	12.053	8.802
Bancarios no garantizados			
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	25.941	34.180	15.077
Otros	133.116	138.006	122.028
Total	<u>216.753</u>	<u>193.473</u>	<u>205.499</u>
b) No corrientes			
Al costo amortizado:			
Bancarios garantizados			
Préstamo DEG (Nota 37.b)	276.937	285.772	254.341
Préstamo Banco Ciudad (Nota 37.c)	43.153	-	-
Otros (Nota 37.d)	4.717	6.349	14.356
Bancarios no garantizados			
Otros	23.995	26.719	14.568
Total	<u>348.802</u>	<u>318.840</u>	<u>283.265</u>

La composición de otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Al costo amortizado:			
No garantizados			
Arrendamientos financieros	780	664	463
Cheques descontados y créditos cedidos	25.481	10.414	14.341
Total	<u>26.261</u>	<u>11.078</u>	<u>14.804</u>
b) No corrientes			
Al costo amortizado:			
No garantizados			
Arrendamientos financieros	184	374	642
Total	<u>184</u>	<u>374</u>	<u>642</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

Las partidas de largo plazo poseen el siguiente cronograma de vencimiento:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
2012	-	-	106.183
2013	-	81.565	83.030
2014	90.102	78.434	53.369
2015	92.100	71.859	41.325
2016	84.631	87.356	-
2017	82.153	-	-
Total	<u>348.986</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 30 de noviembre de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	523.765	504.210
Cambios de préstamos		
Intereses	22.392	39.172
Efectos de la variación del tipo de cambio	36.715	42.454
Variación neta de capital	27.883	(24.321)
Pago de intereses	(18.755)	(37.750)
Total cambios	<u>68.235</u>	<u>19.555</u>
Saldo al cierre	<u>592.000</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 30 de noviembre de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Acreedores comerciales comunes	168.830	172.654	142.552
Otras cuentas por pagar (Nota 41)	2.081	2.985	2.891
Anticipos de clientes	16.730	26.385	19.990
Total	<u>187.641</u>	<u>202.024</u>	<u>165.433</u>
b) No corrientes			
Otras cuentas por pagar (Nota 41)	30.930	29.647	28.975
Total	<u>30.930</u>	<u>29.647</u>	<u>28.975</u>

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

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
A vencer			
0 a 90 días	96.547	116.371	82.894
91 a 180 días	2.534	5.086	14.326
181 a 270 días	571	833	5.838
271 a 365 días	580	519	2.245
Más de 365 días	30.930	29.647	28.975
Sin plazo	454	-	-
Vencidos			
0 a 90 días	77.696	67.285	56.232
91 a 180 días	6.905	7.124	2.426
181 a 270 días	767	508	73
271 a 365 días	96	2.772	239
Más de 365 días	1.491	1.526	1.160
Total	<u>218.571</u>	<u>231.671</u>	<u>194.408</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Sueldos y jornales	7.978	8.093	7.530
Cargas sociales	9.701	10.679	6.520
Provisión de aguinaldo	6.995	5.989	5.020
Provisión para vacaciones	13.399	14.066	14.020
Total	<u>38.073</u>	<u>38.827</u>	<u>33.090</u>

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	1.471	2.151	2.505
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	2.605	3.074	833
Retenciones de contribuciones patronales	1.815	241	143
Impuesto al valor agregado	438	7.058	1.862
Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones e Impuesto a la ganancia mínima presunta por 27.320 al 1° de junio de 2011)	-	-	14.824
Retenciones de impuesto a las ganancias	-	2.240	1.424
Otros	609	594	387
Total	<u>6.938</u>	<u>15.358</u>	<u>21.978</u>

21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	150	33	190
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	11.000	10.612	8.310
Total	<u>11.150</u>	<u>10.645</u>	<u>8.500</u>
b) No corrientes			
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.659	2.720	3.042
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.309	4.530	4.841
Total	<u>6.968</u>	<u>7.250</u>	<u>7.883</u>
Total	<u>18.118</u>	<u>17.895</u>	<u>16.383</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 movimientos de la provisión son los siguientes:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	17.895	16.383
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	446	2.420
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	558	1.072
Utilizado para su destino específico	(679)	(1.351)
Disminuciones (***)	(102)	(629)
Total cambios	<u>223</u>	<u>1.512</u>
Saldo al cierre	<u>18.118</u>	<u>17.895</u>

(*) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros egresos (Nota 31).

(**) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea Egresos financieros (Nota 32).

(***) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros ingresos (Nota 30).

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Deuda por compra de acciones	-	-	1.224
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	-	4	4
Diversas	60	70	69
Total	<u>60</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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Provisión para deudores incobrables	189	157	69
Provisiones para contingencias	6.263	6.263	5.734
Gastos deducibles con el pago efectivo	35.364	28.597	20.636
Quebrantos impositivos	33.325	28.230	23.514
Valuación de inventarios	-	-	934
Otros	189	188	106
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>75.330</u>	<u>63.435</u>	<u>50.993</u>
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(151.167)	(153.448)	(154.573)
Resultado inversión en sociedad controlada del exterior	(9.182)	(8.979)	(8.979)
Valuación de inventarios	(201)	(470)	-
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(160.550)</u>	<u>(162.897)</u>	<u>(163.552)</u>
Total pasivo por impuesto diferido neto	<u>(85.220)</u>	<u>(99.462)</u>	<u>(112.559)</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 30 de noviembre 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	13.566	35%	4.748	2017
2013	14.588	35%	5.106	2018
Total			33.325	

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)	9.147	(118.545)
Quebrantos impositivos acumulados	28.230	5.095	33.325
Total al 30 de noviembre de 2012	(99.462)	14.242	(85.220)
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>30.11.2012</u>	<u>30.11.2011</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias	(43.540)	40.926
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	15.239	(14.324)
Ajuste para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultados por participaciones en sociedades	1.596	6.393
Resultados financieros no deducibles	(7.786)	(5.370)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(11)	14
Donaciones	(12)	(30)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(3)	(4)
Diversas	301	(9)
Beneficio (Gasto) total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>9.324</u>	<u>(13.330)</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	(4.918)	(18.769)
Diferido	14.242	5.439
Total – Beneficio (Gasto)	<u>9.324</u>	<u>(13.330)</u>



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</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 30 de noviembre 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>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</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
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	29.156	-	-
<u>Resultados diferidos</u>			
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	205.956	162.053	117.943
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540	44.540
Total	<u>318.257</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	3.706	-	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
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	(29.156)	-	-
(Pérdida) Ganancia neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	<u>(34.216)</u>	<u>24.670</u>	<u>67.792</u>
Total	<u>295.265</u>	<u>354.931</u>	<u>330.115</u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	548.325	464.765	273.500	235.729
Mercado externo	60.213	66.519	26.723	31.592
(-) Impuestos sobre ventas	(9.356)	(7.423)	(4.751)	(3.678)
Total	599.182	523.861	295.472	263.643

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Honorarios y retribuciones por servicios	366	281	150	150
Sueldos y jornales	48.607	39.859	24.745	20.397
Contribuciones sociales	18.747	14.657	9.793	7.456
Impuestos, tasas y contribuciones	2.118	1.725	1.024	906
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	27.402	22.147	13.499	11.967
Mantenimiento	23.132	17.989	12.495	8.756
Consumos de servicios	656	535	288	235
Fletes	260	206	117	90
Seguros	4.142	3.493	1.785	1.817
Alquileres	2.189	1.425	1.022	702
Comunicaciones	316	170	173	90
Movilidad y viáticos	301	381	155	251
Limpieza y mantenimiento	1.176	1.121	700	606
Servicios de vigilancia	2.619	2.021	1.356	1.141
Servicios de sistematización de datos	416	246	290	150
Otros	9.620	8.359	5.293	4.044
Total	142.067	114.615	72.885	58.758

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Sueldos y jornales	1.035	789	513	396
Contribuciones sociales	233	292	110	146
Seguros	3	2	1	1
Comisiones	28.561	23.834	13.941	12.326
Movilidad y viáticos	600	444	301	319
Total	30.432	25.361	14.866	13.188

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>30.11.2012</u>	<u>30.11.2011</u>
Saldo de inicio de inventarios	181.916	151.208
Compras de insumos y materias primas	319.955	245.440
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	172.499	139.976
Saldo al cierre de inventarios	(193.178)	(148.789)
Total	<u>481.192</u>	<u>387.835</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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Seguros	94	62	50	27
Retribución por usufructo	493	447	170	226
Total	<u>587</u>	<u>509</u>	<u>220</u>	<u>253</u>

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

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

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Gastos de entrega	20.913	19.645	9.984	10.097
Servicios de sistematización de datos	7	31	7	3
Total	<u>20.920</u>	<u>19.676</u>	<u>9.991</u>	<u>10.100</u>

29. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

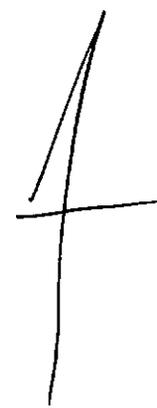
Información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley 19.550

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	5.763	4.841	3.945	3.418
Honorarios y retribuciones por servicios	2.041	1.400	1.137	373
Sueldos y jornales	14.008	10.974	8.777	6.448
Contribuciones sociales	4.338	3.878	1.863	2.203
Impuestos, tasas y contribuciones	7.398	6.056	3.542	2.845
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	435	226	220	92
Seguros	20	19	10	11
Alquileres	237	230	102	114
Comunicaciones	288	383	169	194
Movilidad y viáticos	620	574	362	369
Limpieza y mantenimiento	91	80	46	47
Servicios de vigilancia	143	109	40	66
Servicios de sistematización de datos	571	765	323	421
Otros	1.988	2.230	1.031	1.149
Total	37.941	31.765	21.567	17.750

30. OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Recupero de seguros por siniestros	558	687	-	292
Recupero de contingencias varias	102	629	-	629
Venta de materiales varios	304	314	126	203
Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos	482	-	390	-
Alquileres ganados	69	69	35	64
Diversos	12	28	6	26
Total	1.527	1.727	557	1.214

31. OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2012	2011	2012	2011
Gastos de racionalización	(1.634)	-	-	-
Honorarios por garantías	(928)	(1.904)	(358)	(962)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(446)	(1.518)	(183)	(944)
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(654)	(621)	(580)	(194)
Prestaciones jubilatorias	(48)	-	(48)	-
Donaciones	(34)	(86)	(8)	(69)
Pérdidas por temporal	(1.385)	-	(1.385)	-
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipos	-	(482)	-	(70)
Diversos	(420)	(216)	(342)	(178)
Total	(5.549)	(4.827)	(2.904)	(2.417)

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
Intereses con terceros no relacionados	933	1.065	468	905
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	244	219	124	110
Intereses con Iviraretá S.A.	138	123	70	62
Intereses con TC Rey S.A.	28	25	14	13
Total	1.343	1.432	676	1.090
<u>Egresos financieros</u>				
Intereses bancarios y comerciales	(35.287)	(23.423)	(17.326)	(12.446)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(4.595)	(4.126)	(2.329)	(2.073)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.081)	(1.868)	(1.055)	(939)
Intereses y actualizaciones por juicios	(558)	(501)	(326)	(269)
Intereses con Tissucel S.A.	(26)	(26)	(13)	(13)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(4.552)	(1.907)	(1.979)	(915)
Total	(47.099)	(31.851)	(23.028)	(16.655)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2012 y 2011 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>Diferencia de cambio</u>				
Ingresos por variación cambiaria	4.530	2.022	2.305	1.127
Egresos por variación cambiaria	(65.480)	(35.490)	(34.811)	(15.006)
Total	(60.950)	(33.468)	(32.506)	(13.879)

33. RESULTADO POR ACCIÓN

Ganancia por acción básica

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

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
(Pérdida) Ganancia del período	(34.216)	27.596	(12.861)	25.736
Resultado acciones preferidas	(2)	(2)	(1)	(1)
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(34.218)	27.594	(12.862)	25.735
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(34.218)	27.594	(12.862)	25.735
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
(Pérdida) Ganancia por acción básica	(0,3390)	0,2734	(0,1274)	0,2549

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 30 de noviembre de 2012 y 2011.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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. 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.

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	599.182	-	-	599.182
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.599	-	-	1.599
Ingresos financieros	1.343	-	-	1.343
Gastos por intereses	(42.547)	-	-	(42.547)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(27.837)	-	-	(27.837)
Pérdida del segmento	(34.216)	-	-	(34.216)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	2.586	5.388	14	7.988
Beneficio por impuesto a las ganancias	9.324	-	-	9.324
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	23.986	-	-	23.986

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.068.010	-	-	2.068.010
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	583.159	254.766	2.063	839.988
Pasivos por segmento	1.262.477	-	-	1.262.477



El informe de fecha 18 de enero de 2013 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



Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2011	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	523.861	-	-	523.861
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	337	-	-	337
Ingresos financieros	1.727	-	-	1.727
Gastos por intereses	(29.944)	-	-	(29.944)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(22.373)	-	-	(22.373)
Ganancia del segmento	27.596	-	-	27.596
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	3.936	21.128	(29)	25.035
Gasto por impuesto a las ganancias	(13.330)	-	-	(13.330)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	(21.118)	-	-	(21.118)
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	(497)	-	-	(497)

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012	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.

35. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes del efectivo				
Dólares estadounidenses	121	582	4.138	2.264
\$ Argentinos	2.303	2.303	4.866	9.576
Arrendamientos financieros por cobrar				
Dólares estadounidenses	239	1.146	1.332	-
\$ Argentinos	1.686	1.686	2.248	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar				
Dólares estadounidenses	5.415	25.983	36.714	24.022
\$ Argentinos	138.093	138.093	115.212	98.572
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	2.273	10.906	17.831	6.175
\$ Argentinos	20.941	20.941	17.680	15.428
\$ Uruguayos	-	-	5.434	-
Activo No Corriente				
Otros activos financieros				
Dólares estadounidenses	14	68	77	93
Arrendamientos financieros por cobrar				
Dólares estadounidenses	32	153	639	-
\$ Argentinos	2.092	2.092	2.806	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	992	4.758	2.439	8.167
\$ Argentinos	3.665	3.665	3.229	1.432
Pasivo Corriente				
Préstamos bancarios				
Dólares estadounidenses	25.914	125.372	152.717	188.430
\$ Argentinos	91.381	91.381	40.756	17.069
Otros pasivos financieros				
Dólares estadounidenses	18	86	72	-
\$ Argentinos	26.175	26.175	11.006	14.804
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar				
Dólares estadounidenses	4.087	19.771	34.145	28.954
Euros	103	649	264	825
SEK	-	-	209	-
CDN	9	45	-	-
CHF	-	-	-	217
\$ Argentinos	167.176	167.176	167.406	135.437



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	27.626	133.653	111.923	50.686
\$ Argentinos	985	985	3.650	4.045
Pasivo No Corriente				
Préstamos bancarios				
Dólares estadounidenses	71.812	347.427	317.030	283.265
\$ Argentinos	1.375	1.375	1.810	-
Otros pasivos financieros				
Dólares estadounidenses	7	33	72	-
\$ Argentinos	151	151	302	642
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar				
Dólares estadounidenses	6.393	30.930	29.647	28.975
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	34.496	166.890	164.841	181.132
\$ Argentinos	1.969	1.969	269	157

36. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2012	31.05.2012	01.06.2011
<u>Activos financieros:</u>			
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento			
Títulos públicos	68	77	93
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Efectivo en caja	182	160	264
Saldos en bancos	2.703	8.844	11.576
Préstamos y Cuentas por cobrar			
Arrendamientos financieros por cobrar	5.077	7.025	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	164.076	151.926	122.594
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	40.270	46.613	31.202
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>			
Préstamos bancarios	565.555	512.313	488.764
Otros pasivos financieros	26.445	11.452	15.446
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	218.571	231.671	194.408
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	303.497	280.683	236.020



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Deuda (1)	592.000	523.765	504.210
Efectivo y equivalentes de efectivo	(2.885)	(9.004)	(11.840)
Deuda neta	589.115	514.761	492.370
Patrimonio	805.533	792.140	723.214
Índice de deuda neta y patrimonio	0,73	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 18 de enero de 2013
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



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 30 de noviembre 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	5.077	-	-	-	-	-	-	5.077
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	142.650	2.088	13.221	1.625	1.377	670	4.394	166.025
%	86%	1%	8%	1%	1%	1%	2%	100%

La Sociedad no mantiene ninguna garantía para cubrir la gestión de riesgo de crédito asociado 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. Éstas 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 18 de enero de 2013
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 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 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 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, aún 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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 son los siguientes:

	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Activos financieros en moneda extranjera			
Dólares estadounidenses	43.595	63.170	40.721
Pesos uruguayos	-	5.434	-
Pasivos financieros en moneda extranjera			
Dólares estadounidenses	824.162	810.447	761.442
Euros	649	264	825
SEK	-	209	-
CDN	45	-	-
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 30 de noviembre de 2012, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011:

	<u>Pérdida</u>		
	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(780.567)	(747.277)	(720.721)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense	(7.806)	(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 18 de enero de 2013
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. 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>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Activos financieros			
No devengan interés	195.105	196.312	156.464
Instrumentos financieros con tasas fijas	17.271	18.333	10.167
Instrumentos financieros con tasas variables	-	-	-
Pasivos financieros			
No devengan interés	298.822	281.364	223.917
Instrumentos financieros con tasas fijas	442.694	405.489	352.813
Instrumentos financieros con tasas variables	372.552	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.

37. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	<u>Valor de libros</u>		
	<u>30.11.2012</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Laborales	393	708	708
Otros	589	589	620
Total	982	1.297	1.328

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 descrita 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 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,



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



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

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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




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



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



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 928 y 1.904 en los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2012 y 2011, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados integral (Nota 31).

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 1° 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. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

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

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

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

i) Política de contención de caja:

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

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



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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. 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 30 de noviembre de 2012 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 68.468 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.

Con posterioridad al cierre del período, el 10 de diciembre de 2012 Celulosa Argentina S.A. y DEG firmaron dos acuerdos de terminación, por los cuales dieron por finalizados y cesaron los efectos del "Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía" y de la "Cuenta del Pago del Servicio de Deuda". En la misma fecha, se suscribió la enmienda correspondiente al Acuerdo, eliminando las obligaciones emergentes de los convenios finalizados.

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

Por el mencionado Contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

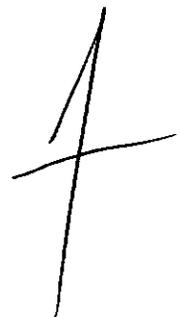
- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 10.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012, al cierre de los balance anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020; y
- iii) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) Activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital, menor a 1,50.

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



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



- d) 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 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 30 de noviembre de 2012 ascienden a miles de dólares estadounidenses 606, miles de dólares estadounidenses 505 y miles de dólares estadounidenses 1.383, 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.

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

39. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

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

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

94

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

1

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 periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 fue una reducción del impuesto determinado en 8.988 y 140, respectivamente.

40. 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 aún no se encuentra definitivamente establecido, el Directorio y los asesores legales de la Sociedad estiman que la provisión contable constituida es razonable y suficiente para sus fines.

41. 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 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 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 2.081 y no corrientes por miles de pesos 30.930.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 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.

42. PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN 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.

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

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros separados, entre el 30 de noviembre de 2012 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

44. 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 período intermedio comparativo (30 de noviembre 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).



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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>30.11.2011</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Patrimonio según normas contables aplicadas (NIIF)	772.588	792.140	723.214
Partidas conciliatorias:			
i. Bienes de cambio	3.051	9.664	6.540
ii. Bienes de uso	(271.060)	(268.981)	(273.139)
iii. Inversiones en sociedades controladas	(67.780)	(67.785)	(67.607)
iv. Provisiones	4.048	4.231	3.864
v. Impuesto diferido	92.386	89.280	91.957
Patrimonio neto según normas contables profesionales argentinas anteriores	533.233	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.	24.375	-	-
Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha	557.608	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, por los períodos de seis meses y tres meses finalizados el 30 de noviembre de 2011 y por el último ejercicio anual (31 de mayo de 2012).

	<u>30.11.2011</u> <u>(6 meses)</u>	<u>30.11.2011</u> <u>(3 meses)</u>	<u>31.05.2012</u> <u>(12 meses)</u>
Resultado integral total del período según NIIF	49.228	33.821	68.780
Diferencia de conversión de sociedades del exterior	(21.632)	(8.085)	(44.110)
Resultado neto del período según NIIF	27.596	25.736	24.670
Partidas conciliatorias:			
i. Bienes de cambio	(3.489)	(2.662)	3.124
ii. Bienes de uso	2.079	1.039	4.158
iii. Inversiones en sociedades controladas	(340)	(481)	(486)
iv. Provisiones	184	92	367
v. Impuesto diferido	429	535	(2.677)
Resultado neto del período según normas contables profesionales argentinas anteriores	26.459	24.259	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.	(1.092)	(545)	-
Resultado neto del período según estados contables presentados al 30 de noviembre de 2011 y 31 de mayo de 2012	25.367	23.714	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 consideraran 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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



ii) Bienes de uso

Valor razonable como costo atribuido: de acuerdo con la NIIF I, 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 1º 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 Tapebicué 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.

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.



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

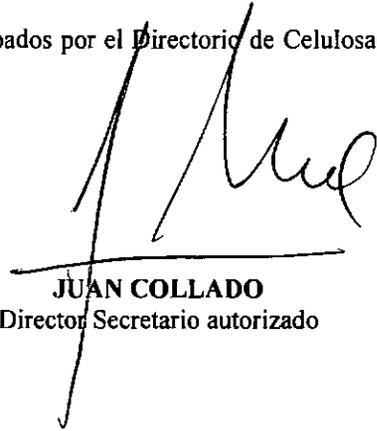


45. APROBACION DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados intermedios han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 18 de enero de 2013.



GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora



JUAN COLLADO
Director Secretario autorizado



El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012 arrojó una ganancia de \$ 181,4 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 186,1 millones, disminuyendo un 3%.

El resultado integral del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012 fue una ganancia de \$ 11,9 millones frente a una ganancia de \$ 50,2 millones del mismo semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 906,4 millones, que representan un crecimiento del 14% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 19%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 14%, producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos semestres. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 24%. Este aumento en los costos se origina principalmente en mano de obra, combustible, químicos y madera como así también depreciaciones y gastos por parada de planta.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012 fue de 94.777 toneladas, cifra un 4% inferior a la del mismo semestre 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.

En Fanapel, los ingresos de actividades ordinarias del semestre aumentaron 24% en comparación con igual semestre del ejercicio anterior y los costos de ventas sólo tuvieron un incremento del 14%. 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 semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012 fue de 31.462 toneladas de papel y 19.906 toneladas de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 64% correspondió a papeles estucados. Esta producción significó un incremento del 10% en la producción del papel en relación a igual semestre del ejercicio anterior, y del 2% en la producción de celulosa.

En Forestadora Tapebicuá se registró un incremento del 25% en la facturación, impulsado principalmente por mayores volúmenes despachados de compensado.

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 las ventas totales fueron 9% superiores, principalmente por mayores ventas de madera aserrada.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 10,3 millones al 30 de noviembre de 2012, mientras que al cierre del mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a \$ 28,8 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 16,7 millones respecto del mismo semestre 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 \$ 49,6 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 33 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 63,3 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 36 millones.

El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio e intereses generada por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses que se vio compensado en parte por un resultado positivo de \$ 45,4 millones por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior (Fanapel).

Al 30 de noviembre de 2012 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 9,9 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró una pérdida de \$ 12 millones.

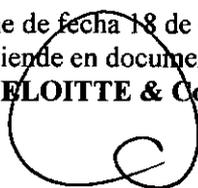
La dotación total del Grupo alcanzó al 30 de noviembre de 2012 la cantidad de 1.862 personas.

2. Información comparativa.

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

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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



3. Cumplimiento del plan de implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") (no cubierto por informe del auditor externo ni de la Comisión Fiscalizadora)

Los estados financieros consolidados intermedios por el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012 son emitidos por la Sociedad sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad N° 34, "Información financiera intermedia" en su primer ejercicio de aplicación. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera, 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 y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores. El proceso de implementación ha alcanzado con éxito el objetivo propuesto para los períodos intermedios del primer ejercicio de aplicación de las NIIF 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 prevé, 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.

El tercer trimestre del ejercicio va a estar afectado por paradas técnicas en las tres unidades productivas del Grupo, tanto en Argentina (Capitán Bermúdez y Zárate) como en Uruguay (Juan Lacaze) que se realizarán entre diciembre de 2012 y enero de 2013.

Estas paradas técnicas se realizan habitualmente cada 15-18 meses. En este caso, coinciden en forma simultánea, y durarán más de lo habitual ya que incluyen en Capitán Bermúdez y Juan Lacaze el cambio de los tubos de las calderas de recuperación.

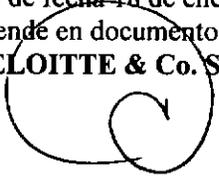
Capitán Bermúdez, 18 de enero de 2013


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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 SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	<u>30.11.12</u>	<u>30.11.11 (1)</u>
Activo corriente	659.625	564.337
Activo no corriente	1.601.143	1.550.509
Total	2.260.768	2.114.846
Pasivo corriente	834.294	806.457
Pasivo no corriente	597.301	514.889
Subtotal Pasivo	1.431.595	1.321.346
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	805.533	772.588
Participaciones no controladoras	23.640	20.912
Patrimonio total	829.173	793.500
Total del Pasivo más Patrimonio	2.260.768	2.114.846

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	<u>30.11.12</u>	<u>30.11.11</u>
Resultado operativo	69.179	108.695
Resultados financieros	(111.108)	(67.049)
Otros ingresos y egresos	(1.560)	(2.065)
Participación en el resultado del período de entidades asociadas y negocios conjuntos	142	412
Impuesto a las ganancias	9.907	(12.007)
Resultado del período - (Pérdida) Ganancia	(33.440)	27.986
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	45.394	22.203
Resultado integral total del período - Ganancia	11.954	50.189

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

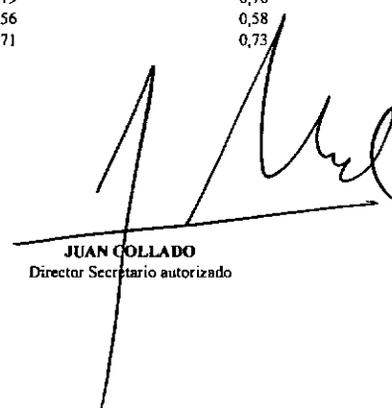
Fondos procedentes de las actividades operativas	11.752	33.082
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(22.786)	(63.859)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(4.969)	22.414
Total de fondos aplicados durante el período	(16.003)	(8.363)

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,79	0,70
Solvencia (Patrimonio atribuible a la controladora/Pasivo Total)	0,56	0,58
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,71	0,73

(1) Saldos preparados bajo NIIF. Ver nota 44 a los presentes estados financieros consolidados intermedios.


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Especializadora


JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
 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. Poia. de Santa Fe

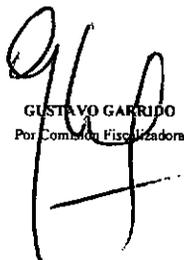
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	30.11.12		30.11.11		30.11.10		30.11.09		30.11.08	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	98.741	49.357	100.214	52.759	88.722	45.373	90.377	46.189	85.087	43.774
Exportación	36.181	18.743	40.484	22.903	40.195	18.802	37.777	16.496	36.285	18.400
Total	134.922	68.100	140.698	75.662	128.917	64.175	128.154	62.685	121.372	62.174
Producción de papeles y pulpa de mercado	126.238	63.181	127.444	63.141	124.549	61.960	126.274	62.850	120.417	60.389
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	37.428	18.028	56.847	28.980	46.953	22.487	36.757	20.391	57.398	30.405
Exportación	82	-	64	-	60	40	294	277	1.068	442
Total	37.510	18.028	56.911	28.980	47.013	22.527	37.051	20.668	58.466	30.847
Producción de madera de mercado	56.909	26.586	66.617	34.154	78.767	39.861	70.236	34.077	87.825	55.480


 GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


 JUAN COLLADO
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
 se extiende en documento aparte.
 DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Comador 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 ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30
DE NOVIEMBRE 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 44 a los estados financieros separados intermedios.

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

Al 30 de noviembre de 2012:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	30.277	94.260
Entre 4 y 6 meses	1.625	8.885
Entre 7 y 9 meses	2.173	832
Entre 10 y 12 meses	670	160
Entre 13 y 24 meses	2894	17.107
Entre 25 y 36 meses	1.500	909
Entre 37 y 48 meses	-	35.675
	<u>39.139</u>	<u>157.828</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>14.531</u>	<u>102.505</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	142.355	267.524
Entre 4 y 6 meses	8.613	89.033
Entre 7 y 9 meses	3.435	58.084
Entre 10 y 12 meses	12.165	22.579
Entre 13 y 24 meses	1.788	123.611
Entre 25 y 36 meses	457	230.470
Entre 37 y 48 meses	-	87.375
Entre 49 y 60 meses	-	105.350
	<u>168.813</u>	<u>984.026</u>
Previsiones	(1.949)	-
Total	<u><u>220.534</u></u>	<u><u>1.244.359</u></u>

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	177.588	419.503
2) Moneda extranjera	42.946	824.856
Total	220.534	1.244.359

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	220.534	1.244.359
Total	220.534	1.244.359

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	17.201	817.610
2) No devengan intereses	203.333	426.749
Total	220.534	1.244.359

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 18 de enero de 2013
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.E. 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 revalúo técnico cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:

No existe.

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

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

11. Participación en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley Nº 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)	US\$ 507.680 (a)	873.626
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	1.864 US\$ 65 (b)	1.921
	Responsabilidad Civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	4.405
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 63	17.032
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 2.769 (e) US\$ 674 (f)	15.087 7.397

(a) Límite de indemnización miles de US\$ 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 US\$ 1.300, aérea por miles de US\$ 520, terrestre por miles de US\$ 260, fluvial por miles de US\$ 390 y encomienda postal por miles de US\$ 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 1.661 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 US\$ 250 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

El informe de fecha 18 de enero de 2013 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

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 38 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:

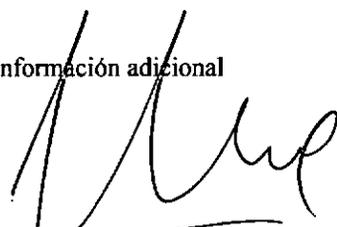
La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. Al 30 de noviembre de 2012 no existen saldos impagos por este concepto.

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

Ver Nota 37 b) y 37 c) a los estados financieros separados intermedios.

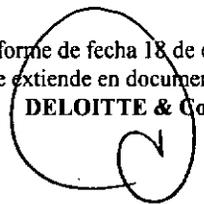
El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora


JUAN COLLADO
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de enero de 2013
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

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 64 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SUS MISIONES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012
(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

Sociedades	CLASIFICACIÓN SEGUN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGUN MONEDA			CLASIFICACIÓN SEGUN SI DEVIENDAN INTERESES			
	Saldo neto	Sin plan establecido		De plazo vencido		A vencer		Hasta 3 meses		Entre 3 y 6 meses		Entre 37 y 48 meses		En moneda local	En moneda extranjera	Devenidas	No devengadas
		Hasta 3 meses	Entre 3 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 37 y 48 meses					
Omnibus:																	
Saldos acredores	18.973	1.963	1.111										18.973	1.106		18.973	1.106
Casa Hilton S.A.C. & I.	1.106	154											281	781		714	350
Witton Nacional de Papel S.A.	1.064	281											1.687	7.923		1.074	1.074
TC Rey S.A.	9.612	247		1				466	5.224	2.701	1.220		249			247	247
Promotora Tapichical S.A.	247	5.794											1.096			4.738	1.016
Financiero Arcaid I	5.794																
Sobresal	36.796	8.285	731	1				6.887	6.887	2.701	1.220		21.224	14.572		14.510	22.786
Saldos acredores	(245.565)	(1.035)	(18.427)					(17.718)	(17.718)	(456)	(15.547)	(131.794)	(245.565)	(446)		(182.327)	(63.238)
El Banco Nacional de Papeles S.A.	(456)				(111)								(456)			(1.319)	(723)
Financiero Tapichical S.A.	(1.644)	(1.644)											(1.644)			(1.644)	(1,319)
Compañía Argentina S.A.	(325)	(325)											(325)			(325)	(325)
Compañía Argentina S.A.	(10)	(10)											(10)			(10)	(10)
Sanitarios Gráficos Ltda	(514)	(514)											(514)			(514)	(514)
TC Rey S.A.	(610)	(610)											(610)			(610)	(610)
Rudaco	(291)	(291)											(291)			(291)	(291)
Edicómicos Romasol I	(248.415)	(3.819)	(19.047)					(37.718)	(37.718)	(979)	(15.547)	(131.794)	(248.415)	(3.819)		(183.666)	(63.749)
Sobresal	(212.619)	4.966	(18.316)	1				(31.711)	(31.711)	1.731	(14.327)	(131.794)	(212.619)	(3.819)		(169.656)	(42.963)
Total																	
Sociedades pasivas y otras																	
Saldos acredores	1.092	1.092											1.092	1.092		1.092	1.092
Tapichical LLC	2.382	2.382											2.382	2.382		2.382	2.382
Tempel Investment Corp.	3.474												2.382	1.092		3.474	3.474
Sobresal																	
Saldos acredores	(5.102)												(5.102)	(5.102)		(5.102)	(5.102)
Tapichical I.J.C.	(48.896)												(48.896)	(48.896)		(48.896)	(48.896)
Tempel Investment Corp.	(53.998)												(53.998)	(53.998)		(53.998)	(53.998)
Sobresal	(50.524)												(50.524)	(50.524)		(50.524)	(50.524)
Total																	
Moneras directores																	
Saldos acredores	(64)												(64)	(64)		(64)	(64)
Total																	

[Signature]
GUSTAVO HABIB
Por Comisión Fiscalización

[Signature]
JUAN COLLADO
Director Secretario autorizado

El Informe de fecha 18 de Agosto de 2013 se conforma en documento aparte.
DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
DANTE ALBERDI OLIVERA (Socio)
Comisionado Público Nacional (C.P.N.R.)
Nación 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pta. de Santa Fe

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (Revisión limitada)

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

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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (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	2.068.010
Pasivo	1.262.477
Patrimonio	805.533
Pérdida del período	34.216
Resultado integral del período – Ganancia	9.687

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a Normas Internacionales de Información Financiera) y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 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 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 de la Sociedad al 30 de noviembre de 2012 ni sobre su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el período de seis 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, 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 44 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 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

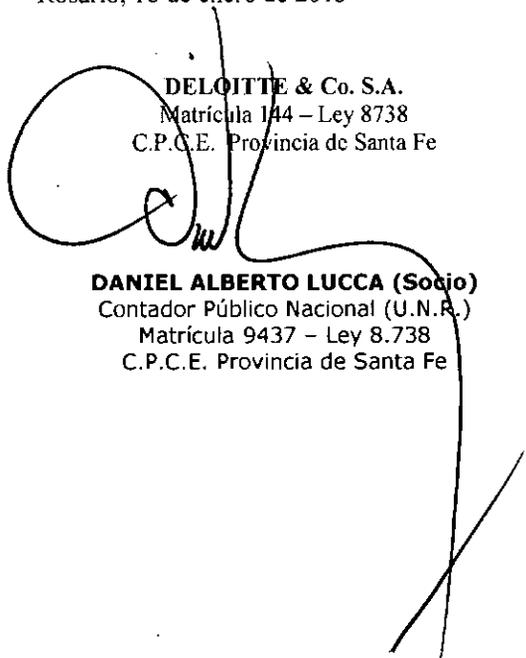
- a) Los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros 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 30 de noviembre de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.913 y no era exigible a esa fecha.



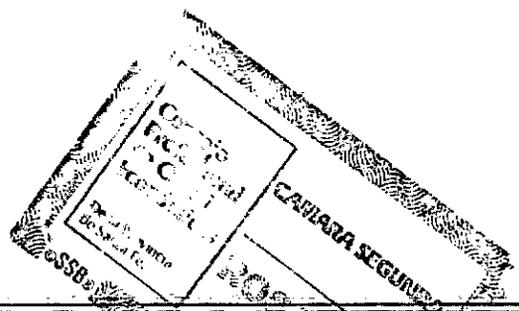
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, la deuda devengada al 30 de noviembre de 2012 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 78, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 18 de enero de 2013

DELOITTE & Co. S.A.
 Matrícula 144 - Ley 8738
 C.P.C.E. Provincia de Santa Fe



DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Provincia de Santa Fe



01357158700322174 ROSARIO, 18/01/2013

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:
LUCCA DANIEL ALBERTO
 INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO, NO. 9437 Y QUE SE
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.

LEGALIZACION N° 01395537

C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dña. CP. TOMASINI, YANINA VANESA

1395537

Comisión Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe - Cámara Seguros

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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (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 las 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 18 de enero de 2013 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 de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.



Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de noviembre de 2012, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

III) ACLARACIONES PREVIAS

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 44 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

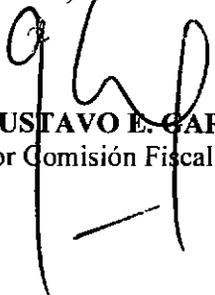
Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones 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 30 de noviembre 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, 18 de enero de 2013.


GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (Revisión limitada)

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

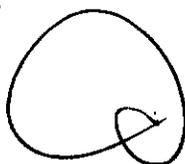
1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada

Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros 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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (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	2.260.768
Pasivo	1.431.595
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	805.533
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	34.216
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia	9.687

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a Normas Internacionales de Información Financiera) y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 F.A.C.P.C.E. aplicables a la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados financieros considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre la información incluida en los estados financieros intermedios, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de los estados financieros.

Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación financiera consolidada de la Sociedad al 30 de noviembre 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 seis 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 44 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

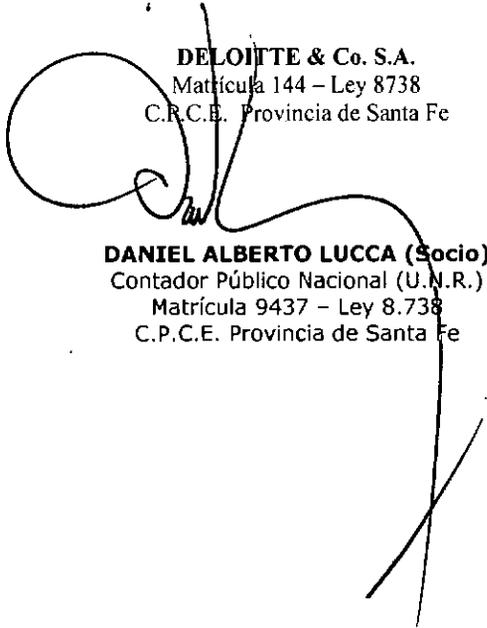
- a) Los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados 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 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 30 de noviembre de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.913 y no era exigible a esa fecha.



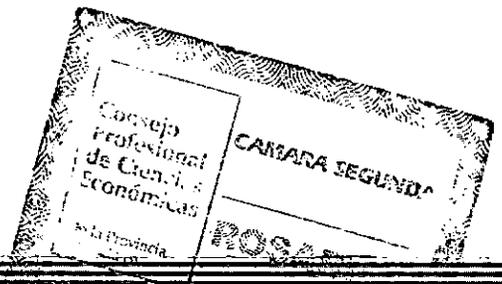
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, la deuda devengada al 30 de noviembre de 2012 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 78, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 18 de enero de 2013

DELOITTE & Co. S.A.
 Matrícula 144 - Ley 8738
 C.R.C.E. Provincia de Santa Fe



DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Provincia de Santa Fe



01357159700322175 ROSARIO, 18/01/2013

CPCE

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 LUCCA DANIEL ALBERTO

ENSGRIPTOYA EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 9437 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES Nº 6852 Y 12135

LEGALIZACION Nº 01395541

CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dra. CP TOMASINI YANETHA VANESA

1395541



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 (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 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 los 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

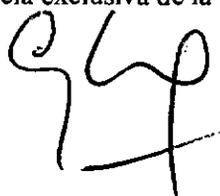
- a) Estados financieros separados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") que incluyen el estado separado de situación financiera al 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados intermedios adjuntos).
- b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre 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 las 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 18 de enero de 2013 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 de 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 44 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

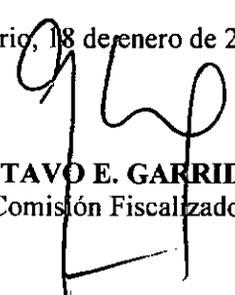
Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones 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 30 de noviembre de 2012, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre 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, 18 de enero de 2013.


GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 18 días del mes de enero de 2013, se reúne la Comisión Fiscalizadora de **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA** (la "Sociedad") con la asistencia de sus miembros Dres. Gustavo Garrido, Lucía Emilia Ozán y Francisco Ruiz Guiñazú. El Dr. Gustavo Garrido manifiesta que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria; y (b) los estados financieros consolidados intermedios de la Sociedad y sus controladas que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria.

A continuación se transcriben dichos informes:

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

*A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima*

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, 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 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 los 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.

D) 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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados intermedios adjuntos).*
- b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre 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 las 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 1, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A. quien emitió su informe con fecha 18 de enero de 2013 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 de 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 44 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 30 de noviembre de 2012, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.*
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre 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, 18 de enero de 2013.

GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora"

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, 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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (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 las 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 18 de enero de 2013 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 de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de noviembre de 2012, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

III) ACLARACIONES PREVIAS

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 44 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 descripto 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 30 de noviembre 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, 18 de enero de 2013.

GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora”

Finalmente la Comisión 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 más asuntos que tratar, se levanta la sesión.


GUSTAVO E. GARRIDO


LUCÍA EMILIA OZÁN


FRANCISCO RUIZ GUIÑAZU



**ACTA NUMERO MIL CUATROCIENTOS OCHENTA DE LA SESIÓN
DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD
ANÓNIMA, de fecha 18 de Enero de dos mil trece.**

Siendo las 19 hs. se inicia la sesión bajo la Presidencia del señor Juan Collado, por encontrarse fuera del país los señores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi, y con la asistencia de los señores Directores Andreas Keller Sarmiento, Pablo Lozada y del Director Suplente Diego Tuttolomondo, éste último asistiendo en ausencia del señor José Urtubey. Asisten también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Gustavo Garrido, Jacinto Francisco Ruíz Guiñazú y Lucía Emilia Ozán.

**ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL SEGUNDO
TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013.**

El Señor Juan Collado manifiesta que, a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentación contable, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en lo inherente a la situación económico-financiera correspondiente al Segundo Trimestre concluido el 30 de Noviembre de 2012, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

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



Acto seguido y teniendo en cuenta que dicha documentación se ajusta a las disposiciones pertinentes, ante una moción formulada por el señor Juan Collado, el Directorio, por unanimidad, resuelve:

a) Aprobar la documentación que se detalla a continuación correspondiente al Segundo Trimestre del ejercicio económico N° 84:

Estados financieros consolidados intermedios, que incluyen:

- Estado consolidado de situación financiera.
- Estado consolidado del resultado integral.
- Estado consolidado de cambios en el patrimonio.
- Estado consolidado de flujos de efectivo.
- Notas a los estados financieros consolidados.

Reseña informativa.

Estados financieros separados intermedios, que contienen:

- Estado separado de situación financiera.
- Estado separado del resultado integral.
- Estado separado de cambios en el patrimonio.
- Estado separado de flujos de efectivo.
- Notas a los estados financieros separados.



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

b) Por encontrarse fuera del país los Sres. Presidente y Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Director Secretario Juan Collado a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Segundo Trimestre del Ejercicio 2012/2013, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos; y

c) Dar intervención a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora a los fines pertinentes. El doctor Gustavo Garrido hace presente que, conforme a lo expresado, ya eran de conocimiento de la Comisión Fiscalizadora los documentos aprobados y que estando completamente de acuerdo con los mismos, extendieron el informe respectivo, cuya transcripción solicita sea efectuada en el Acta de la presente reunión.

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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

"En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los

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



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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos).”



**CELULOSA
ARGENTINA**

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 las 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 18 de enero de 2013 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 de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad."

"Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de noviembre de 2012, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."

"III) ACLARACIONES PREVIAS"

"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

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



Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 44 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 30 de noviembre 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, 18 de enero de 2013.”

“**GUSTAVO E. GARRIDO**”
“Por Comisión Fiscalizadora”

“INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”

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

“En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, 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 Internaciones de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de

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



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 los 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 Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") que incluyen el estado separado de situación financiera al 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados intermedios adjuntos)."
- b) "Información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre de 2012, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires."

"II) ALCANCE DEL TRABAJO"



**CELULOSA
ARGENTINA**

“Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con las 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 18 de enero de 2013 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 de 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 44 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.”

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

“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 30 de noviembre de 2012, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.”

- b) “No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre 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, 18 de enero de 2013.”

“GUSTAVO E. GARRIDO”
“Por Comisión Fiscalizadora”

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

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

“INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”
(Revisión limitada)

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

“1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada”

“Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros 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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (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

2.260.768

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



CELULOSA ARGENTINA

Pasivo	1.431.595
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	805.533
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	34.216
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia	9.687"

"Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a Normas Internacionales de Información Financiera) y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 F.A.C.P.C.E. aplicables a la revisión

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

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 30 de noviembre 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 seis 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 44 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

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



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 30 de noviembre de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.913 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 30 de noviembre 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 \$ 78, no siendo exigible a esa fecha."

Rosario, 18 de enero de 2013

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

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Provincia de Santa Fe

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

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

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

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



“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 30 de noviembre de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 45 (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	2.068.010”
“Pasivo	1.262.477”
“Patrimonio	805.533”
“Pérdida del período	34.216”
“Resultado integral del período – Ganancia”	9.687”

“Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a Normas Internacionales de Información Financiera) y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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

4

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



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 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 de la Sociedad al 30 de noviembre de 2012 ni sobre su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el período de seis 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, 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 44 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 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.”

4



- 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 30 de noviembre de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.913 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 30 de noviembre 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 \$ 78, no siendo exigible a esa fecha."

"Rosario, 18 de enero de 2013"

DELOITTE & Co. S.A.
Matrícula 144 - Ley 8738
C.P.C.E. Provincia de Santa Fe

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Provincia de Santa Fe

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



No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las

20:00 hs.-

Firmado: Juan Collado, Andreas Keller Sarmiento, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo – Directores; Gustavo Garrido, Jacinto Francisco Ruíz Guiñazú y Lucía Emilia Ozán – Miembros de la Comisión Fiscalizadora.

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1480 de fecha 18 de Enero de 2013, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 13.

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



Capitán Bermúdez, 18 de enero de 2013

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

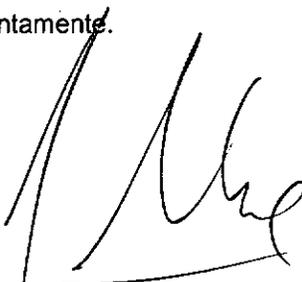
Ref.: Estados correspondientes al semestre finalizado el 30 de noviembre de 2012,
Ejercicio 2012/2013

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 30/11/12:
 - Cartulinas Argentinas S.A.
 - Tissu cel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/10/12:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.



Juan Collado
Director Secretario Autorizado

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