

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

**Estados Financieros Intermedios**  
**al 28 de febrero de 2013**

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 28 DE FEBRERO DE 2013**

## **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 28 DE FEBRERO DE 2013**

### **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**  
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

Anexo I

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

| <u>Rubro</u>   | <u>28.02.13</u>         | <u>29.02.12 (1)</u>     |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Activo corriente   | 733.635                 | 615.226                 |
| Activo no corriente  | <u>1.640.574</u>        | <u>1.552.245</u>        |
| <b>Total</b>   | <b><u>2.374.209</u></b> | <b><u>2.167.471</u></b> |
| <br>   |                         |                         |
| Pasivo corriente   | 971.679                 | 792.533                 |
| Pasivo no corriente  | <u>568.311</u>          | <u>577.997</u>          |
| <b>Subtotal Pasivo</b>   | <b><u>1.539.990</u></b> | <b><u>1.370.530</u></b> |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora) | 809.251                 | 775.707                 |
| Participaciones no controladoras                                       | <u>24.968</u>           | <u>21.234</u>           |
| <b>Patrimonio total</b>  | <b><u>834.219</u></b>   | <b><u>796.941</u></b>   |
| <b>Total del Pasivo más Patrimonio</b>                                 | <b><u>2.374.209</u></b> | <b><u>2.167.471</u></b> |

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

| <u>Rubro</u>  | <u>28.02.13</u>        | <u>29.02.12 (1)</u>  |
|---|------------------------|----------------------|
| Resultado operativo   | 110.014                | 142.781              |
| Resultados financieros  | (171.830)              | (98.205)             |
| Otros ingresos y egresos  | (6.070)                | (3.072)              |
| Participación en el resultado del período de entidades asociadas y negocios conjuntos | 143                    | 400                  |
| Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos        | <u>12.558</u>          | <u>(20.023)</u>      |
| <b>Resultado del período - (Pérdida) Ganancia</b>                                     | <b><u>(55.185)</u></b> | <b><u>21.881</u></b> |
| Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias                             | <u>72.185</u>          | <u>31.749</u>        |
| <b>Resultado integral total del período Ganancia</b>                                  | <b><u>17.000</u></b>   | <b><u>53.630</u></b> |

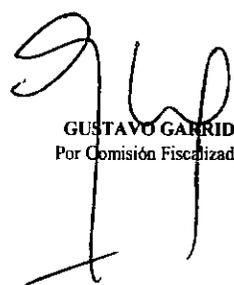
**Estructura del flujo de efectivo comparativo (en miles de pesos)**

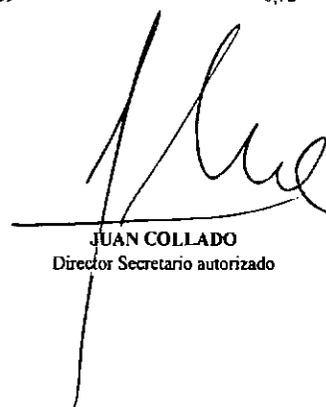
|   |                       |                        |
|---|-----------------------|------------------------|
| Fondos procedentes de las actividades operativas                      | 35.893                | 21.322                 |
| Fondos utilizados en las actividades de inversión                     | (33.933)              | (58.391)               |
| Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación | <u>(3.953)</u>        | <u>24.825</u>          |
| <b>Total de fondos aplicados durante el período</b>                   | <b><u>(1.993)</u></b> | <b><u>(12.244)</u></b> |

**Índices**

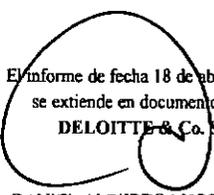
|  |      |      |
|--|------|------|
| Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)                   | 0,76 | 0,78 |
| Solvencia (Patrimonio atribuible a la controladora/Pasivo Total) | 0,53 | 0,57 |
| Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)  | 0,69 | 0,72 |

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

  
**GUSTAVO GARRIDO**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de abril 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. Poia. de Santa Fe

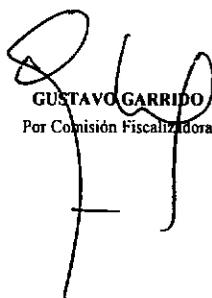
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013**

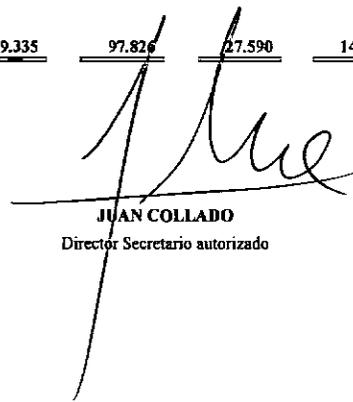
Anexo 2

**Datos estadísticos (en toneladas)**

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

|   | 28.02.13       |               | 29.02.12       |               | 28.02.11       |               | 28.02.10       |               | 28.02.09       |               |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|   | Acumul.        | Trim.         |
| <b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>      |                |               |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Ventas locales                                  | 140.877        | 42.136        | 140.611        | 43.985        | 135.096        | 46.374        | 124.580        | 34.203        | 123.297        | 38.210        |
| Exportación                                     | 53.196         | 17.015        | 54.643         | 19.371        | 57.805         | 17.610        | 54.987         | 17.210        | 53.198         | 16.913        |
| <b>Total</b>                                    | <b>194.073</b> | <b>59.151</b> | <b>195.254</b> | <b>63.356</b> | <b>192.901</b> | <b>63.984</b> | <b>179.567</b> | <b>51.413</b> | <b>176.495</b> | <b>55.123</b> |
| <b>Producción de papeles y pulpa de mercado</b> | <b>179.723</b> | <b>53.485</b> | <b>188.259</b> | <b>60.815</b> | <b>185.884</b> | <b>61.335</b> | <b>179.214</b> | <b>52.940</b> | <b>175.217</b> | <b>54.800</b> |
| <b>Venta de maderas de mercado</b>              |                |               |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Ventas locales                                  | 56.721         | 19.293        | 83.111         | 26.264        | 70.601         | 23.648        | 60.065         | 23.308        | 86.481         | 29.083        |
| Exportación                                     | 122            | 40            | 98             | 34            | 60             | -             | 387            | 93            | 1.184          | 116           |
| <b>Total</b>                                    | <b>56.843</b>  | <b>19.333</b> | <b>83.209</b>  | <b>26.298</b> | <b>70.661</b>  | <b>23.648</b> | <b>60.452</b>  | <b>23.401</b> | <b>87.665</b>  | <b>29.199</b> |
| <b>Producción de madera de mercado</b>          | <b>80.780</b>  | <b>23.871</b> | <b>101.726</b> | <b>35.109</b> | <b>118.102</b> | <b>39.335</b> | <b>97.826</b>  | <b>27.590</b> | <b>140.542</b> | <b>52.717</b> |

  
**GUSTAVO GARRIDO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
 Director Secretario autorizado

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

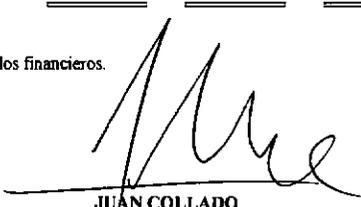
**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 9437 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 28 DE FEBRERO DE 2013**  
(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 | 28.02.2013       | 31.05.2012       | 01.06.2011       |
|--|-------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ACTIVO</b>  |       |                  |                  |                  |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>  |       |                  |                  |                  |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                                    | 5     | 30.419           | 31.850           | 28.506           |
| Otros activos financieros  | 6     | 4.376            | 11.968           | 11.932           |
| Otros activos no financieros   | 7     | 50.268           | 32.354           | 29.400           |
| Arrendamientos financieros por cobrar                                  | 8     | 2.649            | 3.580            | 902              |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar                        | 9     | 311.890          | 252.569          | 210.912          |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas                            | 10    | 7.847            | 7.344            | 6.593            |
| Créditos impositivos   | 11    | 32.671           | 19.637           | 15.459           |
| Inventarios  | 12    | 271.681          | 247.422          | 206.452          |
| Activos biológicos   | 16    | 21.834           | 27.912           | 25.036           |
| <b>Total del Activo Corriente</b>                                      |       | <b>733.635</b>   | <b>634.636</b>   | <b>535.192</b>   |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>   |       |                  |                  |                  |
| Otros activos financieros  | 6     | 321              | 226              | 217              |
| Otros activos no financieros   | 7     | 8.058            | 9.175            | 23.151           |
| Arrendamientos financieros por cobrar                                  | 8     | 1.710            | 3.445            | -                |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar                        | 9     | 527              | 483              | 565              |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas                            | 10    | 9.586            | 8.270            | 5.133            |
| Créditos impositivos   | 11    | 8.190            | 9.735            | 7.245            |
| Inventarios  | 12    | 70.475           | 61.141           | 47.856           |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación    | 13    | 2.880            | 2.413            | 2.371            |
| Otros activos intangibles  | 14    | 1.655            | 2.251            | 1.480            |
| Plusvalía  | 39    | 5.699            | 5.699            | 5.699            |
| Propiedades, plantas y equipos   | 15    | 1.305.101        | 1.274.292        | 1.214.687        |
| Activos biológicos   | 16    | 213.081          | 184.633          | 137.661          |
| Activo por impuesto diferido   | 23    | 13.291           | 6.834            | 5.822            |
| <b>Total del Activo No Corriente</b>                                   |       | <b>1.640.574</b> | <b>1.568.597</b> | <b>1.451.887</b> |
| <b>TOTAL DEL ACTIVO</b>  |       | <b>2.374.209</b> | <b>2.203.233</b> | <b>1.987.079</b> |
| <b>PASIVO</b>  |       |                  |                  |                  |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>  |       |                  |                  |                  |
| Préstamos bancarios  | 17    | 414.941          | 321.530          | 301.601          |
| Otros pasivos financieros  | 17    | 37.588           | 11.327           | 24.279           |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar                | 18    | 368.433          | 333.314          | 256.039          |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas                             | 10    | 64.576           | 53.257           | 43.990           |
| Pasivos con los empleados  | 19    | 61.201           | 58.012           | 49.385           |
| Pasivos por impuestos  | 20    | 11.024           | 19.431           | 26.126           |
| Provisiones  | 21    | 12.096           | 10.653           | 8.512            |
| Otros pasivos no financieros   | 22    | 1.820            | 6.650            | 12.304           |
| <b>Total del Pasivo Corriente</b>                                      |       | <b>971.679</b>   | <b>814.174</b>   | <b>722.236</b>   |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>   |       |                  |                  |                  |
| Préstamos bancarios  | 17    | 394.888          | 386.451          | 323.814          |
| Otros pasivos financieros  | 17    | 475              | 906              | 1.654            |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar                | 18    | 31.645           | 29.648           | 28.976           |
| Pasivos por impuestos  | 20    | 1.985            | 2.255            | 2.758            |
| Provisiones  | 21    | 9.401            | 8.106            | 8.697            |
| Pasivo por impuesto diferido   | 23    | 129.917          | 147.548          | 155.089          |
| Otros pasivos no financieros   | 22    | -                | 3                | 128              |
| <b>Total del Pasivo No Corriente</b>                                   |       | <b>568.311</b>   | <b>574.917</b>   | <b>521.116</b>   |
| <b>TOTAL DEL PASIVO</b>  |       | <b>1.539.990</b> | <b>1.389.091</b> | <b>1.243.352</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>  |       |                  |                  |                  |
| Capital social   | 24    | 192.011          | 192.011          | 192.011          |
| Reservas y resultados diferidos  | 24    | 344.101          | 245.198          | 201.088          |
| Ganancias acumuladas - incluye el resultado del periodo                | 24    | 273.139          | 354.931          | 330.115          |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora) |       | 809.251          | 792.140          | 723.214          |
| Participaciones no controladoras                                       |       | 24.968           | 22.002           | 20.513           |
| <b>Total del Patrimonio</b>  |       | <b>834.219</b>   | <b>814.142</b>   | <b>743.727</b>   |
| <b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                                   |       | <b>2.374.209</b> | <b>2.203.233</b> | <b>1.987.079</b> |

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 abril 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

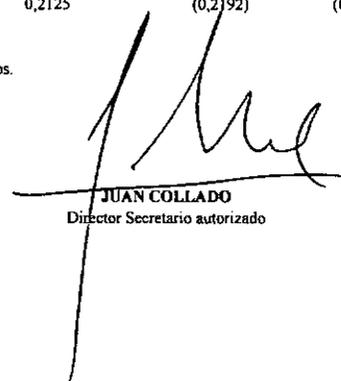
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES**  
**FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2013**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y 29 de febrero de 2012, respectivamente)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

|  | NOTAS | Junio a Febrero |                | Diciembre a Febrero |                 |
|--|-------|-----------------|----------------|---------------------|-----------------|
|  |       | 2013            | 2012           | 2013                | 2012            |
| Ingresos de actividades ordinarias   | 25    | 1.346.209       | 1.176.359      | 439.859             | 382.462         |
| Costo de ventas  | 26    | (1.080.071)     | (927.631)      | (355.148)           | (319.839)       |
| <b>Ganancia bruta</b>  |       | <b>266.138</b>  | <b>248.728</b> | <b>84.711</b>       | <b>62.623</b>   |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos                                     |       | 23.282          | 52.560         | 12.945              | 23.753          |
| Costo de producción de activos biológicos  | 27    | (6.136)         | (6.185)        | (1.994)             | (2.497)         |
| Costos de distribución   | 28    | (68.575)        | (62.306)       | (20.898)            | (21.388)        |
| Gastos de administración   | 29    | (102.582)       | (86.997)       | (33.247)            | (27.637)        |
| Gastos de publicidad y propaganda  |       | (2.113)         | (3.019)        | (682)               | (768)           |
| Otros ingresos   | 30    | 5.402           | 3.803          | 892                 | 604             |
| Otros egresos  | 31    | (11.472)        | (6.875)        | (5.402)             | (1.611)         |
| Participación en las ganancias de negocios conjuntos   | 13    | 143             | 400            | 1                   | (12)            |
| Ingresos financieros   | 32    | 3.338           | 2.985          | 1.547               | 1.061           |
| Egresos financieros  | 32    | (75.324)        | (53.344)       | (25.748)            | (20.335)        |
| Diferencia de cambio neta  | 32    | (99.844)        | (47.846)       | (36.521)            | (11.882)        |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias   | 23    | 12.558          | (20.023)       | 2.651               | (8.016)         |
| <b>(Pérdida) Ganancia del período</b>  |       | <b>(55.185)</b> | <b>21.881</b>  | <b>(21.745)</b>     | <b>(6.105)</b>  |
| <b>Otros resultados integrales</b>   |       |                 |                |                     |                 |
| Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior   |       | 72.185          | 31.749         | 26.791              | 9.546           |
| <b>Total del resultado integral del período</b>  |       | <b>17.000</b>   | <b>53.630</b>  | <b>5.046</b>        | <b>3.441</b>    |
| <b>(Pérdida) Ganancia atribuible a:</b>  |       |                 |                |                     |                 |
| Propietarios de la sociedad (controladora)   |       | (56.342)        | 21.457         | (22.126)            | (6.139)         |
| Participaciones no controladoras   |       | 1.157           | 424            | 381                 | 34              |
|  |       | <b>(55.185)</b> | <b>21.881</b>  | <b>(21.745)</b>     | <b>(6.105)</b>  |
| <b>Resultado integral total atribuible a:</b>  |       |                 |                |                     |                 |
| Propietarios de la sociedad (controladora)   |       | 13.405          | 52.347         | 3.718               | 3.119           |
| Participaciones no controladoras   |       | 3.595           | 1.283          | 1.328               | 322             |
|  |       | <b>17.000</b>   | <b>53.630</b>  | <b>5.046</b>        | <b>3.441</b>    |
| <b>(Pérdida) Ganancia básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora</b> | 33    | <b>(0,5582)</b> | <b>0,2125</b>  | <b>(0,2192)</b>     | <b>(0,0608)</b> |

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 abril 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. Poin. de Santa Fe

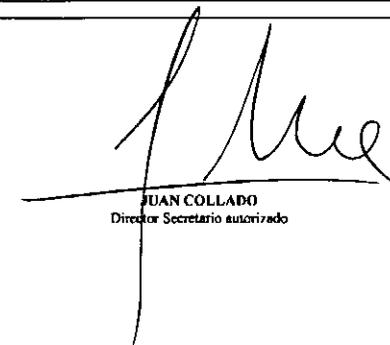
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
 ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2013  
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

| RUBROS   | Capital social      |                       | Reservas      |   | Resultados diferidos                                |  |                         | Propietarios de la sociedad (controladora) | Participaciones no controladoras | Total    |
|--|---------------------|-----------------------|---------------|---|---|--|-------------------------|--|----------------------------------|----------|
|  | Capital en acciones | Ajuste de capital (1) | Reserva legal | Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros | Reserva por conversión de negocios en el extranjero | Reserva por adquisición de sociedades relacionadas | Resultados no asignados |  |                                  |          |
| Saldos al 1º de junio de 2011  | 100.974             | 91.037                | 38.605        | -   | 117.943   | 44.540   | 91.730                  | 484.829                                    | 20.701                           | 505.530  |
| Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF   |                     |                       |               |   |   |  | 238.385                 | 238.385                                    | (188)                            | 238.197  |
| Saldos al 1º de junio de 2011, modificados   | 100.974             | 91.037                | 38.605        | -   | 117.943   | 44.540   | 330.115                 | 723.214                                    | 20.513                           | 743.727  |
| Ganancia del período   |                     |                       |               |   |   |  | 21.457                  | 21.457                                     | 424                              | 21.881   |
| Otros resultados integrales del período  |                     |                       |               |   | 30.890  |  |                         | 30.890                                     | 859                              | 31.749   |
| Resultado integral total del período   |                     |                       |               |   | 30.890  |  | 21.457                  | 52.347                                     | 1.283                            | 53.630   |
| Distribución de dividendos de las sociedades controladas   |                     |                       |               |   |   |  |                         |  | (565)                            | (565)    |
| Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.   |                     |                       |               |   |   |  | 146                     | 146  | 3                                | 149      |
| Saldos al 29 de febrero de 2012  | 100.974             | 91.037                | 38.605        | -   | 148.833   | 44.540   | 351.718                 | 775.707                                    | 21.234                           | 796.941  |
| Resultado del período 1º de marzo de 2012 al 31 de mayo de 2012  |                     |                       |               |   |   |  | 3.213                   | 3.213                                      | 324                              | 3.537    |
| Otros resultados integrales del período 1º de marzo de 2012 al 31 de mayo de 2012  |                     |                       |               |   | 13.220  |  |                         | 13.220                                     | 444                              | 13.664   |
| Resultado integral total del período 1º de marzo de 2012 al 31 de mayo de 2012   |                     |                       |               |   | 13.220  |  | 3.213                   | 16.433                                     | 768                              | 17.201   |
| Saldos al 31 de mayo de 2012   | 100.974             | 91.037                | 38.605        | -   | 162.053   | 44.540   | 354.931                 | 792.140                                    | 22.002                           | 814.142  |
| Pérdida del período  |                     |                       |               |   |   |  | (56.342)                | (56.342)                                   | 1.157                            | (55.185) |
| Otros resultados integrales del período  |                     |                       |               |   | 69.747  |  |                         | 69.747                                     | 2.438                            | 72.185   |
| Resultado integral total del período   |                     |                       |               |   | 69.747  |  | (56.342)                | 13.405                                     | 3.595                            | 17.000   |
| Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción  |                     |                       |               |   |   |  | 3.706                   | 3.706                                      | 91                               | 3.797    |
| Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012 |                     |                       |               | 29.156  |   |  | (29.156)                | -  | -                                | -        |
| Distribución de dividendos de las sociedades controladas   |                     |                       |               |   |   |  |                         |  | (720)                            | (720)    |
| Saldos al 28 de febrero de 2013  | 100.974             | 91.037                | 38.605        | 29.156  | 231.800   | 44.540   | 273.139                 | 809.251                                    | 24.968                           | 834.219  |

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

  
 GUSTAVO GARRIDO  
 Pár Comisión Fiscalizadora

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

  
 JUAN COLLADO  
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de abril 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

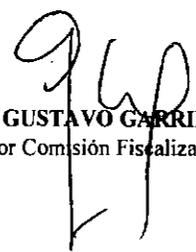
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO**  
**EL 28 DE FEBRERO DE 2013**

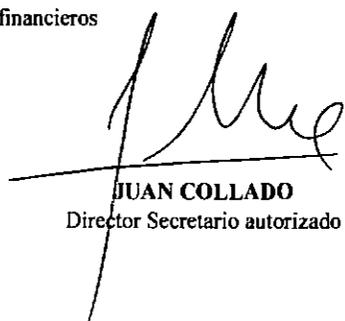
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

|   | <u>28.02.2013</u>           | <u>29.02.2012</u>           |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>                                       |                             |                             |
| Cobros por ventas de bienes y servicios   | 1.450.433                   | 1.207.865                   |
| Cobros de reembolsos de exportación   | 5.672                       | 8.109                       |
| Cobros de subsidios gubernamentales   | 643                         | 726                         |
| Pagos a proveedores de bienes y servicios   | (1.047.223)                 | (873.098)                   |
| Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta  | (18.149)                    | (15.089)                    |
| Pagos al personal y por cargas sociales   | (252.371)                   | (208.845)                   |
| Pagos de contingencias provisionadas  | (851)                       | (1.732)                     |
| Pagos de pasivos por impuestos  | (76.615)                    | (55.244)                    |
| Pagos de impuesto a las ganancias   | (18.352)                    | (36.425)                    |
| Otros cobros y pagos, netos   | (7.294)                     | (4.945)                     |
| <b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>  | <u><b>35.893</b></u>        | <u><b>21.322</b></u>        |
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>                                       |                             |                             |
| Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550   | -                           | (1.566)                     |
| Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía | (34.325)                    | (58.372)                    |
| Cobros de dividendos  | -                           | 1.321                       |
| Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía                | 392                         | 226                         |
| <b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>   | <u><b>(33.933)</b></u>      | <u><b>(58.391)</b></u>      |
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>                                    |                             |                             |
| Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros   | 59.372                      | 68.976                      |
| Transferencias netas con partes relacionadas  | (21)                        | (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  | (56.083)                    | (38.228)                    |
| Pagos de gastos por reestructuración de deuda   | (2.390)                     | -                           |
| Pago de dividendos sobre acciones de sociedades controladas   | (659)                       | (4.874)                     |
| Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables   | (1.267)                     | (730)                       |
| Pagos de honorarios por garantías   | (2.905)                     | (199)                       |
| <b>Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación</b>                     | <u><b>(3.953)</b></u>       | <u><b>24.825</b></u>        |
| <b>Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>   | <u><b>(1.993)</b></u>       | <u><b>(12.244)</b></u>      |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo   | 31.850                      | 28.506                      |
| Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior                                     | 562                         | (113)                       |
| <b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del periodo</b>  | <u><u><b>30.419</b></u></u> | <u><u><b>16.149</b></u></u> |

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 abril 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  
NUEVE MESES TERMINADO EL 28 DE FEBRERO DE 2013**

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

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Celulosa Argentina S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.”, la “Sociedad” o la “Controladora”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 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.

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

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

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

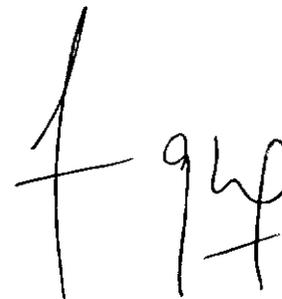
El 5 de abril de 2011 Fanapel Investment Corp. transfirió a Tapebicú Investment Company S.L., una sociedad controlada en un 100% por Tapebicú LLC, el 81,5763% de su tenencia accionaria en Celulosa Argentina S.A. En consecuencia, la sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 28 de febrero de 2013 y al 29 de febrero de 2012 es Tapebicú Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicú 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 Tapebicú 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 Tapebicú Investment Company S.L.

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

El informe de fecha 18 de abril 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



## 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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), 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.

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 NIIF) y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 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 28 de febrero de 2013:

| 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                      |
| Modificaciones NIC 32                   | Instrumentos financieros: presentación          |
| Modificaciones a la NIIF 7              | Instrumentos financieros: información a revelar |
| Modificaciones a las NIIF (ciclo anual) | Varias  |

- 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 abril 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 períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los períodos contables posteriores.

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

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

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

- La NIIF 10 tiene como objetivo tener una sola base para la consolidación de todas las entidades, independientemente de la naturaleza de la entidad donde se invierte, y esa base es el control, que incluye tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista. La NIIF 10 reemplaza a las partes de la NIC 27 que abordan cuándo y cómo el inversionista debe preparar sus estados financieros consolidados y reemplaza la SIC-12 en su totalidad.

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

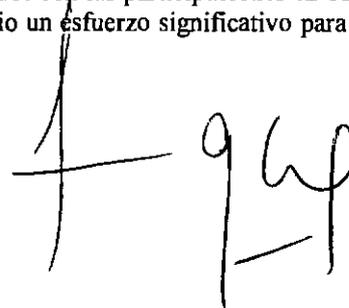
- La NIIF 11 clasifica los acuerdos conjuntos ya sea como operaciones conjuntas (combinando los conceptos existentes de activos controlados conjuntamente y operaciones controladas conjuntas) o como negocios conjuntos (equivalentes al concepto existente de entidad controlada conjuntamente). Operación conjunta es el acuerdo conjunto por el cual las partes que tienen control conjunto tienen derechos a los activos y obligaciones por los pasivos. Negocio conjunto es el acuerdo conjunto por el cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del acuerdo. La NIIF 11 requiere el uso del método del valor patrimonial proporcional para los intereses conjuntos al tiempo que elimina el método de consolidación proporcional.

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

- La NIIF 12 se aplica a entidades que tienen participación en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas o estructuras no consolidadas. La NIIF 12 establece objetivos de revelación, así como también cuáles son las revelaciones mínimas que deben presentarse para cumplir tales objetivos, que son aquellos que ayudan a los usuarios de los estados financieros a evaluar la naturaleza y los riesgos asociados con las participaciones en otras entidades. Los requisitos de revelaciones son importantes y puede ser necesario un esfuerzo significativo para su cumplimiento.

El informe de fecha 18 de abril 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 finaliza el 31 de mayo 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 durante el último trimestre del actual ejercicio.

- 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.

- Las modificaciones a la NIIF 7 (Instrumentos financieros: información a revelar) requieren la exposición de información que permita evaluar los efectos o potenciales efectos de los acuerdos de compensación, incluidos los derechos de compensación asociados a los instrumentos financieros.

El Directorio anticipa que las modificaciones a la NIIF 7 serán adoptadas 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.

El informe de fecha 18 de abril 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

494

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2009-2011) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo, clarifica la clasificación de repuestos) y a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación, clarifica la contabilización del impuesto a las ganancias relacionado con distribuciones a los tenedores de un instrumento de patrimonio de acuerdo a la NIC 12 de "Impuesto a las ganancias").

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas 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 relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.

#### 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.

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 nueve meses finalizados al 28 de febrero de 2013 y al 29 de febrero de 2012 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C.e I. se utilizaron estados contables al 31 de enero de 2013 y 2012. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I. ocurridos durante los meses de febrero 2013 y 2012 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             | 2013                                       |  | 2012                                       |  |
|------------------------------------|--|--|--|--|
|                                    | 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 |
| <b>Controladas directas:</b>       |  |  |  |  |
| Casa Hutton S.A.C. e I.            | 75,5%                                      | 31/01/13   | 75,5%                                      | 31/01/12   |
| Tissucel S.A.                      | 97,6635%                                   | 28/02/13   | 97,6635%                                   | 29/02/12   |
| Cartulinas Argentinas S.A.         | 97,99979%                                  | 28/02/13   | 97,99979%                                  | 29/02/12   |
| Fábrica Nacional de Papel S.A. (3) | 97,6049%                                   | 28/02/13   | 97,6049%                                   | 29/02/12   |
| Forestadora Tapebicué S.A.         | 97,737%                                    | 28/02/13   | 97,737%                                    | 29/02/12   |
| TC Rey S.A.                        | 98%  | 28/02/13   | 98%  | 29/02/12   |
| Fideicomiso Forestal I             | 100%                                       | 28/02/13   | 100%                                       | 29/02/12   |
| <b>Controladas indirectas:</b>     |  |  |  |  |
| Iviraretá S.A. (1)                 | 2%   | 28/02/13   | 2%   | 29/02/12   |
| Rudaco S.A. (2)                    | 2,05%                                      | 28/02/13   | 2,05%                                      | 29/02/12   |

El informe de fecha 18 de abril 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

*[Handwritten signature]*

- (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:

|                                    | <u>Participación en el capital<br/>accionario y en los votos al<br/>28/02/13 y 29/02/12</u> |
|------------------------------------|---|
| 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%   |

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

La Sociedad se encuentra sujeta al control de la C.N.V. e incluida en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811. Al respecto, con fecha 27 de diciembre de 2012 fue promulgada la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que contempla la reforma integral del actual régimen de oferta pública (Ley N° 17.811, con las modificaciones introducidas por el Decreto N° 677/2001) y cuya vigencia rige a partir del 28 de enero de 2013. Entre otras cuestiones, la nueva ley amplía las facultades regulatorias del Estado Nacional en el ámbito de la oferta pública a través de la C.N.V., así como la organización del mercado y los requisitos para sus agentes, a la vez que elimina la obligatoriedad de ser accionista para que un agente intermediario pueda operar en un mercado determinado, delegando en el mencionado organismo la autorización, registro y regulación de diferentes categorías de agentes. Dado que la reglamentación de la ley deberá dictarse dentro de los 180 días de su entrada en vigencia y con el objetivo que no resulte afectado el normal funcionamiento del mercado de capitales, la C.N.V. resolvió, mediante su Resolución General N° 615, que continúen aplicándose las normas actualmente vigentes hasta tanto se reglamente la ley antes citada.

## 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.

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.

El informe de fecha 18 de abril 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. Activos financieros

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

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

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

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

#### 3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

#### 3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

#### 3.3.3. Cuentas comerciales por cobrar

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

#### 3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

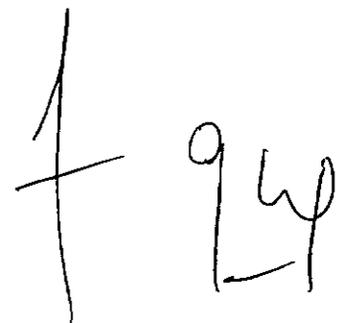
Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

#### 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.

El informe de fecha 18 de abril 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



### 3.3.6. Baja de activos financieros

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

### 3.4. Inventarios

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

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

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 28 de febrero de 2013, 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.

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.

El informe de fecha 18 de abril 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

Handwritten signature and initials, possibly 'F' and '964'.

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 valuar 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

### 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%             | 31/12/2012                                     | 31/01/2013                   | 01/05/2012 – 31/01/2013          | 5.687           | 284        |

El informe de fecha 18 de abril 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

### 3.9. 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 28 de febrero de 2013, 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.

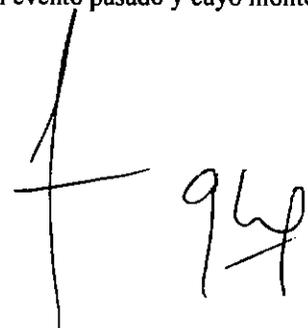
El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultado integral en la línea Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

### 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.

El informe de fecha 18 de abril 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



### 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.

#### 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.

El informe de fecha 18 de abril 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

Handwritten signature and initials, possibly 'AL' and '96'.

Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros

El 26 de septiembre de 2012 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)         |
| <b>Total</b>                     | <b>44.540</b> |

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 distribuibles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales. 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 informe de fecha 18 de abril 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

Handwritten signature and initials, possibly 'F' and '94'.

- 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, plantas y equipos costos por préstamos por 3.449 y 1.777, 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

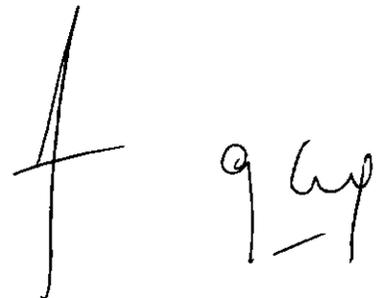
Los activos mantenidos como arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Sociedad a su valor razonable, al inicio del arrendamiento, o si éste es menor, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de situación financiera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

El informe de fecha 18 de abril 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



### 3.18. 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 reveren 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 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.

El informe de fecha 18 de abril 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

### 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.

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.

El informe de fecha 18 de abril 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

- 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 al efectivo al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                  | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Efectivo en caja | 1.636                | 649                  | 831                  |
| Saldos en bancos | 28.783               | 31.129               | 27.553               |
| Títulos públicos | -                    | 72                   | 122                  |
| <b>Total</b>     | <b><u>30.419</u></b> | <b><u>31.850</u></b> | <b><u>28.506</u></b> |

## 6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>   | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|---|---------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes   |                     |                      |                      |
| Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones (Nota 37.a) | 4.376               | 11.968               | 11.932               |
| <b>Total</b>  | <b><u>4.376</u></b> | <b><u>11.968</u></b> | <b><u>11.932</u></b> |
| b) No corrientes  |                     |                      |                      |
| Títulos públicos  | 321                 | 226                  | 217                  |
| <b>Total</b>  | <b><u>321</u></b>   | <b><u>226</u></b>    | <b><u>217</u></b>    |

El informe de fecha 18 de abril 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. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes  |                   |                   |                   |
| Anticipos a proveedores  | 35.816            | 25.137            | 22.703            |
| Otros pagos anticipados por amortizar                                | 9.405             | 5.609             | 5.105             |
| Depósitos judiciales en garantía (Nota 37.a)                         |                   |                   |                   |
| Laborales  | 393               | 708               | 708               |
| Otros  | 589               | 612               | 644               |
| Anticipos al personal  | 137               | -                 | -                 |
| Embargos   | 3                 | 3                 | 3                 |
| Diversos   | 3.925             | 285               | 237               |
| <b>Total</b>   | <b>50.268</b>     | <b>32.354</b>     | <b>29.400</b>     |
| b) No corrientes   |                   |                   |                   |
| Impuestos abonados por cuenta de terceros                            | 8.506             | 8.191             | 7.924             |
| Anticipos a proveedores  | 5.603             | 6.731             | 20.687            |
| Depósitos en garantía (Nota 37.a)                                    |                   |                   |                   |
| Otros  | 44                | 44                | 19                |
| Embargos   | -                 | -                 | 640               |
| Otros pagos anticipados por amortizar                                | -                 | -                 | 71                |
| Diversos   | 184               | 488               | 89                |
| Subtotal   | <b>14.337</b>     | <b>15.454</b>     | <b>29.430</b>     |
| Provisión para impuestos abonados por cuenta de terceros (Nota 38.b) | (6.279)           | (6.279)           | (6.279)           |
| <b>Total</b>   | <b>8.058</b>      | <b>9.175</b>      | <b>23.151</b>     |

## 8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

|  | Pagos mínimos de arrendamientos |            |            | Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos |            |            |
|--|---------------------------------|------------|------------|---|------------|------------|
|  | 28.02.2013                      | 31.05.2012 | 01.06.2011 | 28.02.2013  | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
| Vencido  | 111                             | 38         | -          | 71  | 38         | -          |
| Sin plazo  | -                               | 392        | -          | -   | 392        | -          |
| Un año o menos   | 3.123                           | 3.942      | 907        | 2.578   | 3.150      | 902        |
| Entre uno y cinco años   | 1.870                           | 4.056      | -          | 1.710   | 3.445      | -          |
|  | 5.104                           | 8.428      | 907        | 4.359   | 7.025      | 902        |
| Menos:   |                                 |            |            |   |            |            |
| Ingresos financieros no devengados                               | (745)                           | (1.403)    | (5)        | -   | -          | -          |
| Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar | 4.359                           | 7.025      | 902        | 4.359   | 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.

El informe de fecha 18 de abril 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

## 9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | 28.02.2013     | 31.05.2012     | 01.06.2011     |
|--|----------------|----------------|----------------|
| a) Corrientes                          |                |                |                |
| Deudores comunes                       | 270.483        | 234.062        | 191.785        |
| Deudores comunes - Valores descontados | 36.525         | 10.414         | 14.340         |
| Reembolsos a cobrar por exportación    | 7.516          | 9.313          | 5.451          |
| Deudores en gestión judicial           | 7.189          | 6.518          | 5.561          |
| Deudores varios                        | 624            | 726            | 556            |
| Subtotal                               | 322.337        | 261.033        | 217.693        |
| Provisión para deudores incobrables    | (10.447)       | (8.464)        | (6.781)        |
| <b>Total</b>                           | <b>311.890</b> | <b>252.569</b> | <b>210.912</b> |
| b) No corrientes                       |                |                |                |
| Deudores en gestión judicial           | 4.796          | 2.892          | 2.947          |
| Deudores comunes                       | -              | 944            | 105            |
| Deudores varios                        | 108            | 27             | 26             |
| Subtotal                               | 4.904          | 3.863          | 3.078          |
| Provisión para deudores incobrables    | (4.377)        | (3.380)        | (2.513)        |
| <b>Total</b>                           | <b>527</b>     | <b>483</b>     | <b>565</b>     |

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

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

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

La antigüedad de las cuentas comerciales a cobrar es la siguiente:

|               | 28.02.2013     | 31.05.2012     | 01.06.2011     |
|---------------|----------------|----------------|----------------|
| A vencer      |                |                |                |
| 0 a 90 días   | 261.426        | 207.140        | 175.622        |
| 91 a 365 días | 1.948          | 1.983          | 2.738          |
| 1 a 3 años    | -              | 32             | 132            |
| Sin plazo     | 8.452          | 7.319          | 5.109          |
| Vencidos      |                |                |                |
| 0 a 90 días   | 39.356         | 34.044         | 24.491         |
| 91 a 365 días | 4.981          | 6.562          | 7.487          |
| 1 a 3 años    | 10.526         | 7.500          | 5.191          |
| 3 a 5 años    | 458            | 316            | 1              |
| Más de 5 años | 94             | -              | -              |
| <b>Total</b>  | <b>327.241</b> | <b>264.896</b> | <b>220.771</b> |

El informe de fecha 18 de abril 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

*[Handwritten signature]*  
96

**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 28 de febrero de 2013, 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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Controlante indirecta:</u>                  |                |                       |                   |                   |                   |
| Tapebicuá LLC                                  | Estados Unidos | ARS                   | 324               | 393               | 341               |
|  |                | USD                   | 7.847             | 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                   | 2.381             | 1.963             | 214               |
|  |                | USD                   | 6.881             | 5.914             | 5.081             |
| <b>Total</b>                                   |                |                       | <b>17.433</b>     | <b>15.614</b>     | <b>11.726</b>     |
| Créditos con partes relacionadas corrientes    |                |                       | 7.847             | 7.344             | 6.593             |
| Créditos con partes relacionadas no corrientes |                |                       | 9.586             | 8.270             | 5.133             |
| <b>Total</b>                                   |                |                       | <b>17.433</b>     | <b>15.614</b>     | <b>11.726</b>     |

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas, en miles de pesos argentinos, al 28 de febrero de 2013, 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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Controlante indirecta:</u>             |                |                       |                   |                   |                   |
| Tapebicuá LLC                             | Estados Unidos | USD                   | 5.186             | 5.185             | 2.940             |
| <u>Negocios conjuntos:</u>                |                |                       |                   |                   |                   |
| Comital Uruguay S.A.                      | Uruguay        | USD                   | 7.163             | 4.788             | 5.091             |
| <u>Otras partes relacionadas:</u>         |                |                       |                   |                   |                   |
| Fanapel Investment Corp.                  | Bahamas        | USD                   | 52.115            | 43.205            | 35.881            |
| <u>Personal clave de la gerencia:</u>     |                |                       |                   |                   |                   |
| Directores                                |                | ARS                   | 112               | 79                | 78                |
| <b>Total</b>                              |                |                       | <b>64.576</b>     | <b>53.257</b>     | <b>43.990</b>     |
| Deudas con partes relacionadas corrientes |                |                       | 64.576            | 53.257            | 43.990            |
| <b>Total</b>                              |                |                       | <b>64.576</b>     | <b>53.257</b>     | <b>43.990</b>     |

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses terminados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, fueron las siguientes:

El informe de fecha 18 de abril 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

Handwritten signature and initials, possibly 'F' and '94'.

|   | <u>Junio a Febrero</u> |              | <u>Diciembre a Febrero</u> |              |
|---|------------------------|--------------|----------------------------|--------------|
|   | <u>2013</u>            | <u>2012</u>  | <u>2013</u>                | <u>2012</u>  |
| <u>Ingresos de actividades ordinarias</u> |                        |              |                            |              |
| <u>Negocios conjuntos:</u>                |                        |              |                            |              |
| Comital Uruguay S.A.                      | 2.138                  | 1.606        | 625                        | 571          |
| <b>Total</b>                              | <b>2.138</b>           | <b>1.606</b> | <b>625</b>                 | <b>571</b>   |
| <br>                                      |                        |              |                            |              |
| <u>Compra de bienes</u>                   |                        |              |                            |              |
| <u>Negocios conjuntos:</u>                |                        |              |                            |              |
| Comital Uruguay S.A.                      | 12.327                 | 9.874        | 3.917                      | 3.330        |
| <b>Total</b>                              | <b>12.327</b>          | <b>9.874</b> | <b>3.917</b>               | <b>3.330</b> |
| <br>                                      |                        |              |                            |              |
| <u>Recepción de servicios</u>             |                        |              |                            |              |
| <u>Controlante indirecta:</u>             |                        |              |                            |              |
| Tapebicúa LLC                             | -                      | 1.631        | -                          | 561          |
| <b>Total</b>                              | <b>-</b>               | <b>1.631</b> | <b>-</b>                   | <b>561</b>   |
| <br>                                      |                        |              |                            |              |
| <u>Ingresos financieros</u>               |                        |              |                            |              |
| <u>Otras partes relacionadas:</u>         |                        |              |                            |              |
| Fanapel Investment Corp.                  | 283                    | 253          | 99                         | 86           |
| <u>Controlante indirecta:</u>             |                        |              |                            |              |
| Tapebicúa LLC                             | 261                    | 233          | 90                         | 79           |
| <b>Total</b>                              | <b>544</b>             | <b>486</b>   | <b>189</b>                 | <b>165</b>   |
| <br>                                      |                        |              |                            |              |
| <u>Egresos financieros</u>                |                        |              |                            |              |
| <u>Otras partes relacionadas:</u>         |                        |              |                            |              |
| Fanapel Investment Corp.                  | 3.170                  | 2.827        | 1.089                      | 959          |
| <b>Total</b>                              | <b>3.170</b>           | <b>2.827</b> | <b>1.089</b>               | <b>959</b>   |

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

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 28.755 y 26.558 al 28 de febrero de 2013 y al 29 de febrero de 2012, respectivamente.

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

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

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

## 11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes  |                   |                   |                   |
| Impuesto a las ganancias   | 21.779            | 8.005             | 590               |
| Impuesto al valor agregado   | 885               | 823               | 269               |
| Impuesto a la ganancia mínima presunta                             | 432               | -                 | -                 |
| Impuesto sobre los ingresos brutos<br>(retenciones y percepciones) | -                 | -                 | 534               |
| Créditos impositivos de sociedades del<br>exterior                 | 8.668             | 10.557            | 12.951            |
| Otros  | 907               | 252               | 1.115             |
| <b>Total</b>   | <b>32.671</b>     | <b>19.637</b>     | <b>15.459</b>     |

El informe de fecha 18 de abril 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

*[Handwritten signature]*

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| b) No corrientes   |                   |                   |                   |
| Impuesto a las ganancias   | 121               | 184               | -                 |
| Impuesto a la ganancia mínima presunta   | 8.005             | 7.956             | 6.867             |
| Impuesto sobre los ingresos brutos<br>(retenciones y percepciones)                         | 745               | 2.172             | 941               |
| Impuesto al valor agregado   | 410               | 396               | 131               |
| Otros  | 278               | 396               | 675               |
| Subtotal   | 9.559             | 11.104            | 8.614             |
| Provisión para desvalorización del saldo a<br>favor del impuesto sobre los ingresos brutos | (142)             | (142)             | (142)             |
| Provisión por prescripción de créditos por<br>impuesto a la ganancia mínima presunta       | (1.227)           | (1.227)           | (1.227)           |
| <b>Total</b>   | <b>8.190</b>      | <b>9.735</b>      | <b>7.245</b>      |

## 12. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes                                 |                   |                   |                   |
| Materias primas                               | 100.312           | 88.071            | 82.308            |
| Productos elaborados y en proceso             | 72.762            | 64.081            | 41.204            |
| Importaciones en tránsito                     | 16.392            | 15.255            | 11.284            |
| Materiales                                    | 40.719            | 38.415            | 35.534            |
| Mercadería de reventa                         | 36.302            | 38.618            | 35.324            |
| Madera terminada                              | 5.813             | 3.573             | 1.651             |
| Subtotal                                      | 272.300           | 248.013           | 207.305           |
| Provisión para desvalorización de inventarios | (619)             | (591)             | (853)             |
| <b>Total</b>                                  | <b>271.681</b>    | <b>247.422</b>    | <b>206.452</b>    |
| b) No corrientes                              |                   |                   |                   |
| Materias primas                               | 246               | 218               | -                 |
| Productos elaborados y en proceso             | 1.045             | 901               | -                 |
| Materiales                                    | 67.464            | 59.109            | 47.387            |
| Mercadería de reventa                         | 2.254             | 1.385             | 469               |
| Subtotal                                      | 71.009            | 61.613            | 47.856            |
| Provisión para desvalorización de inventarios | (534)             | (472)             | -                 |
| <b>Total</b>                                  | <b>70.475</b>     | <b>61.141</b>     | <b>47.856</b>     |

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.080.071 y 927.631 en los períodos de nueve meses finalizados al 28 de febrero de 2013 y 29 de febrero de 2012, respectivamente.

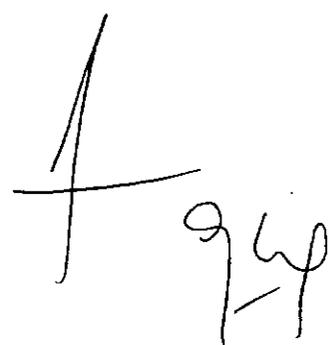
## 13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades asociadas y negocios conjuntos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Participaciones permanentes en negocios<br>conjuntos – Comital Uruguay S.A. | 2.880             | 2.413             | 2.371             |
| <b>Total</b>  | <b>2.880</b>      | <b>2.413</b>      | <b>2.371</b>      |

El informe de fecha 18 de abril 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



Resultados por participación en negocios conjuntos

Los resultados por participación en negocios conjuntos correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, fueron los siguientes:

|                      | Junio a Febrero |            | Diciembre a Febrero |             |
|----------------------|-----------------|------------|---------------------|-------------|
|                      | 2013            | 2012       | 2013                | 2012        |
| Comital Uruguay S.A. | 143             | 400        | 1                   | (12)        |
| <b>Total</b>         | <b>143</b>      | <b>400</b> | <b>1</b>            | <b>(12)</b> |

**14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES**

La composición de los otros activos intangibles al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                               | 28.02.2013   | 31.05.2012   | 01.06.2011   |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Software en uso</b>        |              |              |              |
| Costo                         | 5.032        | 4.974        | 2.992        |
| Depreciación acumulada        | (3.428)      | (2.788)      | (2.376)      |
| <b>Total</b>                  | <b>1.604</b> | <b>2.186</b> | <b>616</b>   |
| <b>Software en desarrollo</b> |              |              |              |
| Costo                         | 51           | 65           | 864          |
| <b>Total</b>                  | <b>51</b>    | <b>65</b>    | <b>864</b>   |
| <b>Total</b>                  | <b>1.655</b> | <b>2.251</b> | <b>1.480</b> |

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 28 de febrero de 2013 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

|  | Software en uso | Software en desarrollo | Total        |
|--|-----------------|------------------------|--------------|
| <b>Saldos al 1° de junio de 2011</b>   | <b>616</b>      | <b>864</b>             | <b>1.480</b> |
| Aumentos                               | 82              | 612                    | 694          |
| Transferencias                         | 1.846           | (1.411)                | 435          |
| Ajuste por conversión                  | 4               | -                      | 4            |
| Amortización del ejercicio             | (362)           | -                      | (362)        |
| <b>Saldos al 31 de mayo de 2012</b>    | <b>2.186</b>    | <b>65</b>              | <b>2.251</b> |
| Aumentos                               | 13              | 29                     | 42           |
| Transferencias                         | 43              | (43)                   | -            |
| Ajuste por conversión                  | 11              | -                      | 11           |
| Amortización del período               | (649)           | -                      | (649)        |
| <b>Saldos al 28 de febrero de 2013</b> | <b>1.604</b>    | <b>51</b>              | <b>1.655</b> |

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 por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 se presenta en gastos de administración por 16 y en costo de ventas por 633.

El informe de fecha 18 de abril 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

*[Handwritten signature]*

## 15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de propiedades, plantas y equipos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>       | <u>31.05.2012</u>       | <u>01.06.2011</u>       |
|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Terrenos                                       | 178.609                 | 177.077                 | 176.182                 |
| Edificios y construcciones                     | 80.748                  | 83.548                  | 85.134                  |
| Maquinarias e instalaciones                    | 861.172                 | 873.898                 | 827.647                 |
| Herramientas y equipos                         | 11.423                  | 11.076                  | 11.997                  |
| Muebles y útiles                               | 1.576                   | 2.101                   | 2.221                   |
| Vehículos                                      | 3.268                   | 2.721                   | 2.027                   |
| Bienes recibidos en arrendamientos financieros | 1.765                   | 2.039                   | 2.220                   |
| Repuestos                                      | 39.698                  | 43.294                  | 41.571                  |
| Campos en explotación forestal                 | 27.765                  | 24.576                  | 22.462                  |
| Obras en curso                                 | 92.807                  | 47.190                  | 35.785                  |
| Bienes no operativos                           | 6.270                   | 6.772                   | 7.441                   |
| <b>Total</b>                                   | <b><u>1.305.101</u></b> | <b><u>1.274.292</u></b> | <b><u>1.214.687</u></b> |

### 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 reconocidas en el estado del resultado integral se presentan en las siguientes líneas:

|                             | <u>28.02.2013</u>    | <u>29.02.2012</u>    |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|
| Costo de ventas             | 72.529               | 60.613               |
| Gastos de administración    | 1.167                | 956                  |
| Costo de activos biológicos | 65                   | 33                   |
| <b>Total</b>                | <b><u>73.761</u></b> | <b><u>61.602</u></b> |

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

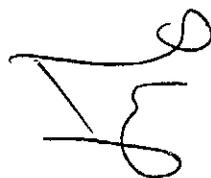
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9437 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Handwritten signature and initials, possibly 'F' and '94'.

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

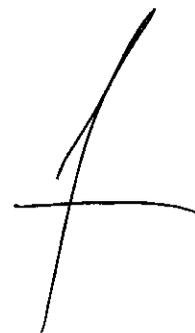
El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 28 de febrero de 2013 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

| 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            |
|--|---|----------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------|--------------|--|---------------|----------------|----------------------|------------------|
| <b>Saldos al 1° de junio de 2011</b>   | <b>198.644</b>                            | <b>85.134</b>              | <b>827.647</b>              | <b>11.997</b>          | <b>2.221</b>     | <b>2.027</b> | <b>2.220</b>                                   | <b>41.571</b> | <b>35.785</b>  | <b>7.441</b>         | <b>1.214.687</b> |
| 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)         |
| Transferencias                         | -   | 3.599                      | 94.419                      | 130                    | -                | -            | -  | (2.140)       | (97.600)       | -                    | (1.592)          |
| Ajuste por conversión                  | 3.009                                     | 1.599                      | 20.988                      | 1.020                  | 68               | 28           | -  | 1.019         | 1.091          | -                    | 28.822           |
| <b>Saldos al 31 de mayo de 2012</b>    | <b>201.653</b>                            | <b>83.548</b>              | <b>873.898</b>              | <b>11.076</b>          | <b>2.101</b>     | <b>2.721</b> | <b>2.039</b>                                   | <b>43.294</b> | <b>47.190</b>  | <b>6.772</b>         | <b>1.274.292</b> |
| Altas                                  | -   | 21                         | 9.575                       | 57                     | 302              | 1.243        | -  | 3.314         | 54.757         | -                    | 69.269           |
| Bajas                                  | -   | -                          | (2.651)                     | -                      | -                | (301)        | -  | (6.821)       | (446)          | -                    | (10.219)         |
| Depreciación del periodo               | -   | (5.546)                    | (64.593)                    | (1.496)                | (712)            | (638)        | (274)  | -             | -              | (502)                | (73.761)         |
| Transferencias                         | -   | 88                         | 12.908                      | 15                     | (194)            | 171          | -  | (1.262)       | (10.193)       | -                    | 1.533            |
| Ajuste por conversión                  | 4.721                                     | 2.637                      | 32.035                      | 1.771                  | 79               | 72           | -  | 1.173         | 1.499          | -                    | 43.987           |
| <b>Saldos al 28 de febrero de 2013</b> | <b>206.374</b>                            | <b>80.748</b>              | <b>861.172</b>              | <b>11.423</b>          | <b>1.576</b>     | <b>3.268</b> | <b>1.765</b>                                   | <b>39.698</b> | <b>92.807</b>  | <b>6.270</b>         | <b>1.305.101</b> |



El informe de fecha 18 de abril 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes  |                   |                   |                   |
| Bosques - Plantaciones maduras   | 21.834            | 27.912            | 25.036            |
| <b>Total</b>   | <b>21.834</b>     | <b>27.912</b>     | <b>25.036</b>     |
| b) No corrientes   |                   |                   |                   |
| Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)             | 4.626             | 4.402             | 3.966             |
| Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo) | 199.936           | 171.698           | 125.252           |
| Bosques - Plantaciones maduras   | 8.519             | 8.533             | 8.443             |
| <b>Total</b>   | <b>213.081</b>    | <b>184.633</b>    | <b>137.661</b>    |

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.

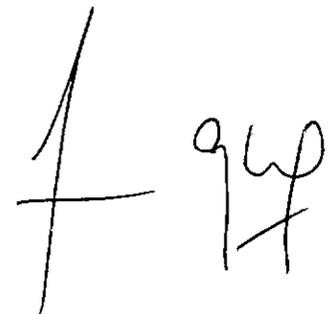
## 17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes                                    |                   |                   |                   |
| Al costo amortizado:                             |                   |                   |                   |
| Bancarios garantizados                           |                   |                   |                   |
| Préstamo DEG (Nota 37.b)                         | 85.287            | 9.234             | 59.592            |
| Otros (Nota 37.d y 37.e)                         | 136.322           | 49.823            | 18.135            |
| Bancarios no garantizados                        |                   |                   |                   |
| Prefinanciación de importaciones y exportaciones | 17.872            | 65.378            | 73.586            |
| Otros  | 175.460           | 197.095           | 150.288           |
| <b>Total</b>                                     | <b>414.941</b>    | <b>321.530</b>    | <b>301.601</b>    |
| b) No corrientes                                 |                   |                   |                   |
| Al costo amortizado:                             |                   |                   |                   |
| Bancarios garantizados                           |                   |                   |                   |
| Préstamo DEG (Nota 37.b)                         | 246.652           | 285.772           | 254.341           |
| Préstamo Banco Ciudad (Nota 37.c)                | 51.041            | -                 | -                 |
| Otros (Nota 37.d y 37.e)                         | 71.932            | 49.508            | 36.436            |
| Bancarios no garantizados                        |                   |                   |                   |
| Otros  | 25.263            | 51.171            | 33.037            |
| <b>Total</b>                                     | <b>394.888</b>    | <b>386.451</b>    | <b>323.814</b>    |

El informe de fecha 18 de abril 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes                          |                   |                   |                   |
| Al costo amortizado:                   |                   |                   |                   |
| No garantizados                        |                   |                   |                   |
| Cheques descontados y créditos cedidos | 36.525            | 10.414            | 14.340            |
| Arrendamientos financieros             | 1.063             | 913               | 1.572             |
| Obligaciones negociables               | -                 | -                 | 8.367             |
| <b>Total</b>                           | <u>37.588</u>     | <u>11.327</u>     | <u>24.279</u>     |
| b) No corrientes                       |                   |                   |                   |
| Al costo amortizado:                   |                   |                   |                   |
| No garantizados                        |                   |                   |                   |
| Arrendamientos financieros             | 475               | 906               | 1.654             |
| <b>Total</b>                           | <u>475</u>        | <u>906</u>        | <u>1.654</u>      |

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

|                  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Entre 1 y 3 años | 230.413           | 205.234           | 223.856           |
| Entre 3 y 5 años | 106.130           | 175.980           | 101.404           |
| En más de 5 años | 58.820            | 6.143             | 208               |
| <b>Total</b>     | <u>395.363</u>    | <u>387.357</u>    | <u>325.468</u>    |

#### Movimientos de préstamos

El detalle de los movimientos de préstamos bancarios y otros pasivos financieros al 28 de febrero de 2013 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Saldo de inicio                            | 720.214           | 651.348           |
| Cambios de préstamos                       |                   |                   |
| Intereses                                  | 43.392            | 48.335            |
| Efectos de la variación del tipo de cambio | 69.053            | 55.087            |
| Variación neta de capital                  | 59.532            | 11.827            |
| Pago de intereses                          | (44.299)          | (46.383)          |
| <b>Total cambios</b>                       | <u>127.678</u>    | <u>73.016</u>     |
| Saldo al cierre                            | <u>847.892</u>    | <u>720.214</u>    |

#### **18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR**

La composición de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                                     | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes                       |                   |                   |                   |
| Acreedores comerciales comunes      | 309.252           | 293.525           | 224.959           |
| Acreedores comerciales documentados | 12.677            | 9.575             | 8.742             |
| Anticipos de clientes               | 40.133            | 30.201            | 21.793            |
| Otros anticipos                     | 1.433             | -                 | -                 |
| Otras cuentas por pagar             | 4.938             | 13                | 545               |
| <b>Total</b>                        | <u>368.433</u>    | <u>333.314</u>    | <u>256.039</u>    |
| b) No corrientes                    |                   |                   |                   |
| Otras cuentas por pagar             | 31.645            | 29.648            | 28.976            |
| <b>Total</b>                        | <u>31.645</u>     | <u>29.648</u>     | <u>28.976</u>     |

El informe de fecha 18 de abril 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

*[Handwritten signature]*

Otros anticipos:

El 21 de octubre de 2012 parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. Los reclamos presentados a la compañía de seguros fueron aceptados, por lo cual 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.

Celulosa Argentina S.A. se encuentra efectuando tareas de reparación y durante el mes de diciembre de 2012 recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, por un total de miles de dólares estadounidenses 800.

Al 28 de febrero de 2013 la Sociedad contabilizó los mencionados anticipos, netos del importe a recuperar por los productos terminados y de los gastos efectivamente incurridos a esa fecha.

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

|               | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer      |                       |                       |                       |
| 0 a 90 días   | 196.067               | 199.475               | 132.758               |
| 91 a 365 días | 45.557                | 12.672                | 35.065                |
| 1 a 3 años    | 31.748                | 29.647                | 28.975                |
| Sin plazo     | 357                   | 1                     | 232                   |
| Vencidos      |                       |                       |                       |
| 0 a 90 días   | 104.182               | 101.974               | 82.386                |
| 91 a 365 días | 17.788                | 15.588                | 3.971                 |
| 1 a 3 años    | 4.309                 | 3.542                 | 1.623                 |
| 3 a 5 años    | 16                    | 21                    | 5                     |
| Más de 5 años | 54                    | 42                    | -                     |
| <b>Total</b>  | <b><u>400.078</u></b> | <b><u>362.962</u></b> | <b><u>285.015</u></b> |

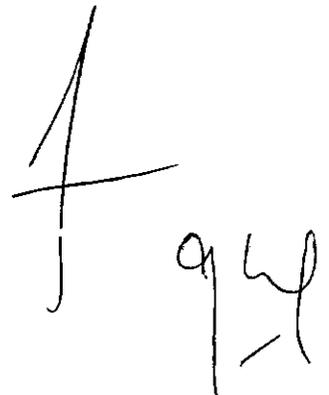
**19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS**

La composición de los pasivos con los empleados al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                           | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Sueldos y jornales        | 14.633               | 12.171               | 10.923               |
| Cargas sociales           | 22.585               | 15.915               | 8.669                |
| Provisión de aguinaldo    | 4.903                | 9.548                | 8.202                |
| Provisión para vacaciones | 19.080               | 20.378               | 21.591               |
| <b>Total</b>              | <b><u>61.201</u></b> | <b><u>58.012</u></b> | <b><u>49.385</u></b> |

El informe de fecha 18 de abril 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. Peia. de Santa Fe



## 20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes   |                      |                      |                      |
| Impuesto a las ganancias  | 681                  | 9                    | 15.628               |
| Retenciones y percepciones por impuesto a las ganancias           | 1.494                | 2.362                | 1.498                |
| Impuesto a la ganancia mínima presunta                            | -                    | 10                   | 61                   |
| Impuesto al valor agregado  | 2.565                | 9.219                | 3.748                |
| Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado         | 3.228                | 2.577                | 2.810                |
| Impuesto sobre los ingresos brutos                                | 143                  | 679                  | 509                  |
| Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos | 1.285                | 3.283                | 995                  |
| Derechos municipales  | 106                  | 84                   | 66                   |
| Moratoria AFIP Ley 26.476 (Nota 38.b)                             | 361                  | 361                  | 361                  |
| Retenciones de contribuciones patronales                          | 154                  | 241                  | 143                  |
| Otros   | 1.007                | 606                  | 307                  |
| <b>Total</b>  | <b><u>11.024</u></b> | <b><u>19.431</u></b> | <b><u>26.126</u></b> |
| b) No corrientes  |                      |                      |                      |
| Moratoria AFIP Ley 26.476 (Nota 38.b)                             | 1.984                | 2.255                | 2.745                |
| Otros   | 1                    | -                    | 13                   |
| <b>Total</b>  | <b><u>1.985</u></b>  | <b><u>2.255</u></b>  | <b><u>2.758</u></b>  |

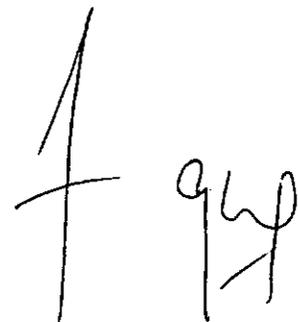
## 21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes  |                      |                      |                      |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 158                  | 41                   | 202                  |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza    | 11.938               | 10.612               | 8.310                |
| <b>Total – Corrientes</b>                                  | <b><u>12.096</u></b> | <b><u>10.653</u></b> | <b><u>8.512</u></b>  |
| b) No corrientes   |                      |                      |                      |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 4.806                | 3.576                | 3.042                |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza    | 4.595                | 4.530                | 5.655                |
| <b>Total – No corrientes</b>                               | <b><u>9.401</u></b>  | <b><u>8.106</u></b>  | <b><u>8.697</u></b>  |
| <b>Total Provisiones</b>                                   | <b><u>21.497</u></b> | <b><u>18.759</u></b> | <b><u>17.209</u></b> |

El informe de fecha 18 de abril 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>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    |
|--|----------------------|----------------------|
| Saldo de inicio                              | 18.759               | 17.209               |
| Cambios en provisiones                       |                      |                      |
| Aumentos (*)                                 | 2.798                | 2.938                |
| Intereses y actualizaciones por juicios (**) | 894                  | 705                  |
| Utilizado para su destino específico         | (852)                | (1.356)              |
| Disminuciones (***)                          | (102)                | (737)                |
| Total cambios                                | <u>2.738</u>         | <u>1.550</u>         |
| Saldo al cierre                              | <u><b>21.497</b></u> | <u><b>18.759</b></u> |

- (\*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros egresos por 1.660 (Nota 31) y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 1.138 (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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>   | <u>31.05.2012</u>   | <u>01.06.2011</u>    |
|--|---------------------|---------------------|----------------------|
| a) Corrientes                                |                     |                     |                      |
| Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias | 155                 | 3.493               | 4.282                |
| Dividendos a pagar sobre acciones preferidas | -                   | 4                   | 4                    |
| Deuda por compra de acciones                 | -                   | -                   | 1.224                |
| Diversos                                     | 1.665               | 3.153               | 6.794                |
| <b>Total</b>                                 | <u><b>1.820</b></u> | <u><b>6.650</b></u> | <u><b>12.304</b></u> |
| b) No corrientes                             |                     |                     |                      |
| Diversos                                     | -                   | 3                   | 128                  |
| <b>Total</b>                                 | <u><b>-</b></u>     | <u><b>3</b></u>     | <u><b>128</b></u>    |

## 23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activos por impuestos diferidos

La composición del activo neto por impuestos diferidos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>   | <u>01.06.2011</u>   |
|--|----------------------|---------------------|---------------------|
| Quebrantos impositivos                                   | 14.032               | 10.485              | 2.254               |
| Valuación de deudores comerciales                        | 1.056                | 871                 | 951                 |
| Valuación de propiedades, plantas y equipos              | 18.108               | 13.723              | 17.297              |
| Provisión para juicios                                   | 155                  | 85                  | 32                  |
| Valuación de arrendamientos financieros                  | -                    | -                   | 5                   |
| Valuación de proyecto de inversión (1)                   | 48.768               | 36.772              | -                   |
| Provisión para desvalorización del impuesto diferido (1) | (48.768)             | (36.772)            | -                   |
| Subtotal activo por impuesto diferido                    | <u>33.351</u>        | <u>25.164</u>       | <u>20.539</u>       |
| Valuación de inventarios                                 | (18.703)             | (16.977)            | (13.620)            |
| Otros  | (1.357)              | (1.353)             | (1.097)             |
| Subtotal pasivo por impuesto diferido                    | <u>(20.060)</u>      | <u>(18.330)</u>     | <u>(14.717)</u>     |
| <b>Total activo neto por impuesto diferido</b>           | <u><b>13.291</b></u> | <u><b>6.834</b></u> | <u><b>5.822</b></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

El informe de fecha 18 de abril 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

*Handwritten signature and initials: F 96*

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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>       | <u>31.05.2012</u>       | <u>01.06.2011</u>       |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Provisión para deudores incobrables   | 3.193                   | 2.861                   | 2.713                   |
| Provisiones para contingencias  | 6.839                   | 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  | 39.826                  | 28.597                  | 20.636                  |
| Quebrantos impositivos  | 29.331                  | 34.634                  | 31.865                  |
| Valuación de deudas comerciales   | 838                     | 646                     | 437                     |
| Valuación de inventarios  | 740                     | 48                      | 1.015                   |
| Otros   | 698                     | 519                     | 418                     |
| Subtotal activo por impuesto diferido   | <u>81.894</u>           | <u>74.894</u>           | <u>64.134</u>           |
| Valuación de inventarios  | (242)                   | (470)                   | -                       |
| Valuación de propiedades, plantas y equipos                                       | (190.282)               | (193.917)               | (195.505)               |
| Resultado inversión en sociedad controlada del exterior                           | (88)                    | (8.979)                 | (8.979)                 |
| Valuación de activos biológicos   | (21.115)                | (17.956)                | (13.973)                |
| Diferencia de cambio de fuente extranjera   | -                       | (1.051)                 | (723)                   |
| Deducciones por arrendamientos financieros  | (64)                    | (43)                    | (34)                    |
| Venta y reemplazo   | (12)                    | (17)                    | -                       |
| Otros   | (8)                     | (9)                     | (9)                     |
| Subtotal pasivo por impuesto diferido   | <u>(211.811)</u>        | <u>(222.442)</u>        | <u>(219.223)</u>        |
| <b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>                                    | <b><u>(129.917)</u></b> | <b><u>(147.548)</u></b> | <b><u>(155.089)</u></b> |

#### Quebrantos acumulados

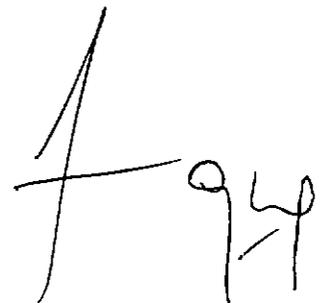
Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 28 de febrero de 2013 son los siguientes:

| <b>Año de generación</b>       | <b>Importe del quebranto</b> | <b>Tasa impositiva vigente</b> | <b>Crédito por quebrantos impositivos acumulados</b> | <b>Año de prescripción</b> |
|--------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--|----------------------------|
| 2009                           | 48.927                       | 25%/35%                        | 16.326   | 2014                       |
| 2010                           | 25.344                       | 35%                            | 8.871  | 2015                       |
| 2011                           | 17.356                       | 35%                            | 6.074  | 2016                       |
| 2012                           | 61.714                       | 25%/35%                        | 16.785   | 2017                       |
| 2013                           | 27.540                       | 35%                            | 9.639  | 2018                       |
| <b>Subtotal</b>                | <b><u>180.881</u></b>        |                                | <b><u>57.695</u></b>                                 |                            |
| Provisión para desvalorización |                              |                                | <u>(14.332)</u>                                      |                            |
| <b>Total</b>                   |                              |                                | <b><u>43.363</u></b>                                 |                            |

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:

El informe de fecha 18 de abril 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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del período | 140.714           | 149.267           |
| Cambios del período                                     |                   |                   |
| Beneficio   | (22.122)          | (8.748)           |
| Ajuste por conversión                                   | (832)             | (518)             |
| Diferencia de cambio                                    | (1.134)           | 713               |
| Total cambios   | <u>(24.088)</u>   | <u>(8.553)</u>    |
| Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período | <u>116.626</u>    | <u>140.714</u>    |

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

|                                  |               |                 |
|----------------------------------|---------------|-----------------|
| Corriente                        | (9.564)       | (28.283)        |
| Diferido                         | 22.122        | 8.260           |
| <b>Total - Beneficio (Gasto)</b> | <u>12.558</u> | <u>(20.023)</u> |

## 24. PATRIMONIO

### Capital social

La composición del capital social al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                     | <u>28.02.2013</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            |
| <b>Total</b>        | <u>192.011</u>    | <u>192.011</u>    | <u>192.011</u>    |

Al 28 de febrero de 2013 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

|   |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|
| 360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto | 100.942        | 100.942        | 100.942        |
| 3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01  | 32             | 32             | 32             |
| <b>Total</b>  | <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                 | 231.800        | 162.053        | 117.943        |
| Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas      | 44.540         | 44.540         | 44.540         |
| <b>Total</b>  | <u>344.101</u> | <u>245.198</u> | <u>201.088</u> |

El informe de fecha 18 de abril 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>28.02.2013</b>     | <b>31.05.2012</b>     | <b>01.06.2011</b>     |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Ganancias acumuladas – Resultados no asignados</b>  |                       |                       |                       |
| 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                            | <u>(56.342)</u>       | <u>24.670</u>         | <u>67.792</u>         |
| <b>Total</b>   | <b><u>273.139</u></b> | <b><u>354.931</u></b> | <b><u>330.115</u></b> |

## 25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|                               | <b>Junio a Febrero</b>  |                         | <b>Diciembre a Febrero</b> |                       |
|-------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|
|                               | <b>2013</b>             | <b>2012</b>             | <b>2013</b>                | <b>2012</b>           |
| <b>Venta de pasta y papel</b> |                         |                         |                            |                       |
| Mercado interno               | 905.834                 | 790.431                 | 277.325                    | 236.845               |
| Mercado externo               | 350.935                 | 308.276                 | 134.911                    | 120.028               |
| <b>Venta de madera</b>        |                         |                         |                            |                       |
| Mercado interno               | 105.433                 | 89.650                  | 32.935                     | 29.564                |
| Mercado externo               | 403                     | 275                     | 151                        | -                     |
| (-) Impuestos sobre ventas    | (16.396)                | (12.273)                | (5.463)                    | (3.975)               |
| <b>Total</b>                  | <b><u>1.346.209</u></b> | <b><u>1.176.359</u></b> | <b><u>439.859</u></b>      | <b><u>382.462</u></b> |

## 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

El informe de fecha 18 de abril 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

Handwritten signature and initials, possibly 'F' and '94'.

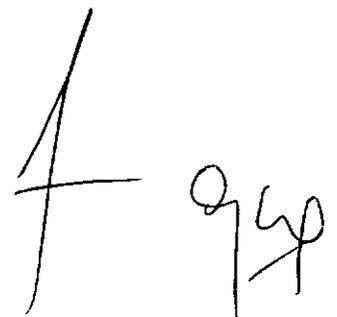
|  | Junio a Febrero |                | Diciembre a Febrero |               |
|--|-----------------|----------------|---------------------|---------------|
|  | 2013            | 2012           | 2013                | 2012          |
| Honorarios y retribuciones por servicios   | 9.228           | 8.645          | 3.291               | 2.555         |
| Sueldos y jornales   | 132.465         | 111.267        | 46.187              | 36.995        |
| Contribuciones sociales  | 36.290          | 29.159         | 11.996              | 9.940         |
| Impuestos, tasas y contribuciones  | 3.914           | 2.992          | 1.534               | 1.049         |
| Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles | 72.991          | 60.620         | 24.630              | 20.695        |
| Mantenimiento  | 56.056          | 41.757         | 24.746              | 5.599         |
| Consumos de servicios  | 4.559           | 4.233          | 1.098               | 1.027         |
| Fletes   | 2.850           | 3.132          | 893                 | 894           |
| Seguros  | 7.989           | 6.673          | 2.825               | 2.297         |
| Alquileres   | 5.900           | 5.477          | 1.833               | 1.902         |
| Comunicaciones   | 683             | 652            | 126                 | 224           |
| Movilidad y viáticos   | 1.051           | 1.036          | 372                 | 253           |
| Limpieza y mantenimiento   | 1.934           | 2.011          | 596                 | 556           |
| Servicios de vigilancia  | 4.286           | 3.326          | 1.516               | 1.079         |
| Servicios de sistematización de datos  | 763             | 654            | 278                 | 355           |
| Insumos  | 12.233          | 10.376         | 3.731               | 3.402         |
| Combustibles y lubricantes   | 1.656           | 1.371          | 551                 | 434           |
| Elaboración monte y flete  | 679             | -              | 288                 | -             |
| Gastos de forestación  | 37              | 177            | 4                   | 50            |
| Seguridad e higiene  | 337             | 374            | 105                 | 106           |
| Secado   | 210             | 250            | 33                  | 74            |
| Otros  | 18.443          | 15.519         | 6.800               | 5.374         |
| <b>Total</b>   | <b>374.554</b>  | <b>309.701</b> | <b>133.428</b>      | <b>94.860</b> |

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|  | Junio a Febrero |               | Diciembre a Febrero |               |
|--|-----------------|---------------|---------------------|---------------|
|  | 2013            | 2012          | 2013                | 2012          |
| Sueldos y jornales   | 6.644           | 5.841         | 2.486               | 1.939         |
| Contribuciones sociales  | 787             | 843           | 214                 | 274           |
| Comisiones   | 43.813          | 35.192        | 14.233              | 10.740        |
| Alquileres   | 7               | 31            | -                   | 11            |
| Comunicaciones   | 199             | 205           | 66                  | 77            |
| Movilidad y viáticos   | 1.358           | 1.054         | 463                 | 305           |
| Honorarios y retribuciones por servicios   | 409             | 978           | 69                  | 240           |
| Impuestos, tasas y contribuciones  | 33              | 62            | 14                  | 9             |
| Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles | 171             | 228           | 59                  | 68            |
| Seguros  | 39              | 34            | 11                  | 25            |
| Limpieza y mantenimiento   | 37              | 44            | 10                  | 22            |
| Servicios de vigilancia  | 3               | 115           | 2                   | 30            |
| Servicios de sistematización de datos  | 137             | 150           | 61                  | 61            |
| Consumo de servicios   | 127             | 138           | 53                  | 46            |
| Deudores incobrables   | 680             | 1.294         | 449                 | 491           |
| Mantenimiento  | 152             | 184           | 45                  | 31            |
| Otros  | 1.070           | 939           | 698                 | 538           |
| <b>Total</b>   | <b>55.666</b>   | <b>47.332</b> | <b>18.933</b>       | <b>14.907</b> |

El informe de fecha 18 de abril 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>       | <u>29.02.2012</u>     |
|--|-------------------------|-----------------------|
| Saldo de inicio de inventarios                                   | 309.626                 | 255.161               |
| Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios | 14.271                  | 12.935                |
| Compras de insumos y materias primas                             | 744.253                 | 629.324               |
| Costos de producción y gastos directos de venta (*)              | 430.220                 | 357.033               |
| Ajuste por conversión  | (74.990)                | (32.292)              |
| Saldo al cierre de inventarios                                   | (343.309)               | (294.530)             |
| <b>Total</b>   | <b><u>1.080.071</u></b> | <b><u>927.631</u></b> |

(\*) 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|   | <u>Junio a Febrero</u> |                     | <u>Diciembre a Febrero</u> |                     |
|---|------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|
|   | <u>2013</u>            | <u>2012</u>         | <u>2013</u>                | <u>2012</u>         |
| Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, plantas y equipos y activos intangibles | 65                     | 33                  | 25                         | 11                  |
| Comunicaciones  | 37                     | 41                  | 12                         | 13                  |
| Honorarios y retribuciones por servicios  | 1.813                  | 447                 | 521                        | 126                 |
| Impuestos, tasas y contribuciones   | 253                    | 150                 | 114                        | 46                  |
| Informática   | 20                     | 6                   | 1                          | -                   |
| Movilidad y viáticos  | 185                    | 76                  | 66                         | 20                  |
| Mantenimiento   | 253                    | 579                 | 79                         | 337                 |
| Seguros   | 607                    | 456                 | 134                        | 192                 |
| Servicios   | 11                     | 4                   | 5                          | 4                   |
| Gastos de forestación   | 718                    | 2.610               | 292                        | 1.307               |
| Sueldos y jornales forestación  | 691                    | 546                 | 420                        | 102                 |
| Contribuciones sociales forestación   | 120                    | 101                 | 50                         | 38                  |
| Alquileres de campos  | 65                     | 54                  | 28                         | 20                  |
| Combustibles y lubricantes actividad forestal   | 162                    | 186                 | 61                         | 54                  |
| Elaboración costo y flete   | 1                      | 54                  | -                          | 7                   |
| Seguridad e higiene forestal  | 4                      | 8                   | 3                          | 5                   |
| Retribución de usufructo  | 670                    | 601                 | 177                        | 154                 |
| Insumos forestales  | 81                     | 92                  | 6                          | 46                  |
| Otros   | 380                    | 141                 | -                          | 15                  |
| <b>Total</b>  | <b><u>6.136</u></b>    | <b><u>6.185</u></b> | <b><u>1.994</u></b>        | <b><u>2.497</u></b> |

**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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

El informe de fecha 18 de abril 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 Febrero |               | Diciembre a Febrero |               |
|---|-----------------|---------------|---------------------|---------------|
|   | 2013            | 2012          | 2013                | 2012          |
| Gastos de entrega                       | 32.304          | 32.722        | 9.022               | 10.368        |
| Seguros                                 | 6               | 6             | 2                   | 2             |
| Impuestos, tasas y contribuciones       | 5.664           | 3.958         | 1.756               | 1.229         |
| Fletes                                  | 17.207          | 14.724        | 5.569               | 6.038         |
| Honorarios y retribuciones por servicio | 3.548           | 2.959         | 1.250               | 902           |
| Servicios de sistematización de datos   | 24              | 48            | 17                  | 17            |
| Sueldos y jornales                      | 6.349           | 4.995         | 2.005               | 1.782         |
| Contribuciones sociales                 | 1.700           | 1.376         | 639                 | 515           |
| Otros                                   | 1.773           | 1.518         | 638                 | 535           |
| <b>Total</b>                            | <b>68.575</b>   | <b>62.306</b> | <b>20.898</b>       | <b>21.388</b> |

## 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

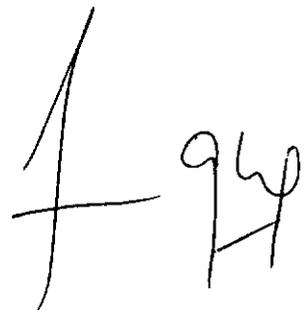
|  | Junio a Febrero |               | Diciembre a Febrero |               |
|--|-----------------|---------------|---------------------|---------------|
|  | 2013            | 2012          | 2013                | 2012          |
| Retribución de administradores, directores y |                 |               |                     |               |
| Comisión Fiscalizadora                       | 15.985          | 16.431        | 9.058               | 7.288         |
| Honorarios y retribuciones por servicios     | 6.591           | 5.736         | 2.754               | 2.089         |
| Sueldos y jornales                           | 31.801          | 23.728        | 5.504               | 3.891         |
| Contribuciones sociales                      | 8.980           | 8.366         | 2.814               | 3.161         |
| Impuestos, tasas y contribuciones            | 17.864          | 15.325        | 4.882               | 5.360         |
| Depreciaciones de propiedades, plantas y     |                 |               |                     |               |
| equipos y amortizaciones de otros activos    |                 |               |                     |               |
| intangibles                                  | 1.183           | 969           | 375                 | 310           |
| Seguros                                      | 678             | 652           | 219                 | 262           |
| Alquileres                                   | 3.533           | 2.540         | 1.310               | 984           |
| Comunicaciones                               | 1.412           | 1.320         | 610                 | 425           |
| Movilidad y viáticos                         | 1.507           | 1.398         | 407                 | 449           |
| Limpieza y mantenimiento                     | 703             | 458           | 171                 | 8             |
| Servicios de vigilancia                      | 1.709           | 1.366         | 574                 | 487           |
| Servicios de sistematización de datos        | 1.808           | 1.796         | 856                 | 685           |
| Consumo de servicios                         | 338             | 336           | 112                 | 101           |
| Combustibles y lubricantes                   | 133             | 76            | 41                  | 23            |
| Seguridad e higiene                          | 74              | 82            | 18                  | 37            |
| Deudores incobrables                         | 852             | 57            | 356                 | 26            |
| Insumos                                      | 364             | 184           | 143                 | 52            |
| Mantenimiento                                | 390             | 417           | 130                 | 235           |
| Otros  | 6.677           | 5.760         | 2.913               | 1.764         |
| <b>Total</b>                                 | <b>102.582</b>  | <b>86.997</b> | <b>33.247</b>       | <b>27.637</b> |

## 30. OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

El informe de fecha 18 de abril 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 Febrero |              | Diciembre a Febrero |            |
|--|-----------------|--------------|---------------------|------------|
|  | 2013            | 2012         | 2013                | 2012       |
| Subsidios forestales   | 643             | 726          | -                   | -          |
| Recupero de seguros por siniestros                             | 858             | 771          | 36                  | 84         |
| Recupero de provisión para contingencias<br>varias             | 102             | 629          | -                   | -          |
| Venta de materiales y servicios varios                         | 2.305           | 638          | 348                 | 111        |
| Alquileres ganados   | 248             | 386          | 89                  | 133        |
| Resultado por disposición de propiedades,<br>plantas y equipos | 723             | 161          | 241                 | 60         |
| Recupero de provisión por deudores<br>incobrables              | 35              | 101          | -                   | 82         |
| Comisiones del exterior  | 30              | 15           | -                   | 15         |
| Diversos   | 458             | 376          | 178                 | 119        |
| <b>Total</b>   | <b>5.402</b>    | <b>3.803</b> | <b>892</b>          | <b>604</b> |

### 31. OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|   | Junio a Febrero |                | Diciembre a Febrero |                |
|---|-----------------|----------------|---------------------|----------------|
|   | 2013            | 2012           | 2013                | 2012           |
| Gastos de racionalización   | (4.797)         | -              | (3.163)             | -              |
| Pérdidas por temporal   | (1.385)         | -              | -                   | -              |
| Honorarios por garantías  | (166)           | (1.631)        | (9)                 | (561)          |
| Incremento de provisiones para contingencias<br>varias            | (1.660)         | (2.096)        | (892)               | (432)          |
| Gastos relacionados con la emisión de<br>obligaciones negociables | (1.267)         | (730)          | (613)               | (109)          |
| Resultado por disposición de propiedades,<br>plantas y equipos    | -               | (482)          | -                   | -              |
| Donaciones  | (175)           | (194)          | (34)                | (77)           |
| Costas y honorarios judiciales                                    | (169)           | (778)          | (169)               | (45)           |
| Impuestos varios  | -               | (25)           | -                   | (3)            |
| Multas  | (2)             | (7)            | (2)                 | -              |
| Diversos  | (1.851)         | (932)          | (520)               | (384)          |
| <b>Total</b>  | <b>(11.472)</b> | <b>(6.875)</b> | <b>(5.402)</b>      | <b>(1.611)</b> |

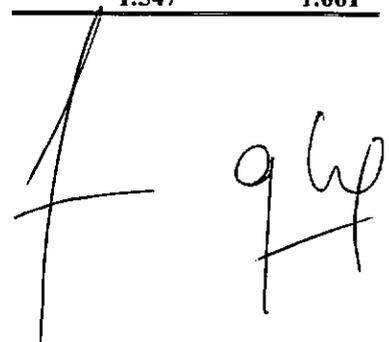
### 32. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero 2012, respectivamente, es la siguiente:

|  | Junio a Febrero |              | Diciembre a Febrero |              |
|--|-----------------|--------------|---------------------|--------------|
|  | 2013            | 2012         | 2013                | 2012         |
| <u>Ingresos financieros</u>            |                 |              |                     |              |
| Intereses                              | 2.184           | 1.967        | 1.243               | 384          |
| Intereses con Fanapel Investment Corp. | 283             | 253          | 99                  | 86           |
| Intereses con Tapebicúa LLC            | 261             | 233          | 90                  | 79           |
| Ingresos por colocaciones              | 505             | 512          | 100                 | 512          |
| Otros                                  | 105             | 20           | 15                  | -            |
| <b>Total</b>                           | <b>3.338</b>    | <b>2.985</b> | <b>1.547</b>        | <b>1.061</b> |

El informe de fecha 18 de abril 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



|   | <u>Junio a Febrero</u> |                 | <u>Diciembre a Febrero</u> |                 |
|---|------------------------|-----------------|----------------------------|-----------------|
|   | <u>2013</u>            | <u>2012</u>     | <u>2013</u>                | <u>2012</u>     |
| <u>Egresos financieros</u>                  |                        |                 |                            |                 |
| Intereses bancarios y comerciales           | (63.023)               | (45.412)        | (22.014)                   | (17.563)        |
| Intereses con Fanapel Investment Corp.      | (3.170)                | (2.827)         | (1.089)                    | (959)           |
| Bonificaciones y descuentos por pronto pago | (6.285)                | (2.920)         | (1.725)                    | (1.013)         |
| Intereses y actualizaciones por juicios     | (894)                  | (804)           | (336)                      | (303)           |
| Otros                                       | (1.952)                | (1.381)         | (584)                      | (497)           |
| <b>Total</b>                                | <b>(75.324)</b>        | <b>(53.344)</b> | <b>(25.748)</b>            | <b>(20.335)</b> |

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|                                  | <u>Junio a Febrero</u> |                 | <u>Diciembre a Febrero</u> |                 |
|----------------------------------|------------------------|-----------------|----------------------------|-----------------|
|                                  | <u>2013</u>            | <u>2012</u>     | <u>2013</u>                | <u>2012</u>     |
| <u>Diferencia de cambio</u>      |                        |                 |                            |                 |
| Ingresos por variación cambiaria | 28.843                 | 4.112           | 6.944                      | 2.408           |
| Egresos por variación cambiaria  | (128.687)              | (51.958)        | (43.465)                   | (14.290)        |
| <b>Total</b>                     | <b>(99.844)</b>        | <b>(47.846)</b> | <b>(36.521)</b>            | <b>(11.882)</b> |

### 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 Febrero</u> |               | <u>Diciembre a Febrero</u> |                 |
|--|------------------------|---------------|----------------------------|-----------------|
|  | <u>2013</u>            | <u>2012</u>   | <u>2013</u>                | <u>2012</u>     |
| (Pérdida) Ganancia del período   | (56.342)               | 21.457        | (22.126)                   | (6.139)         |
| Resultado acciones preferidas  | (3)                    | (3)           | (1)                        | (1)             |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas   | (56.345)               | 21.454        | (22.127)                   | (6.140)         |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan | (56.345)               | 21.454        | (22.127)                   | (6.140)         |
| Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)      | 100.942                | 100.942       | 100.942                    | 100.942         |
| <b>(Pérdida) Ganancia por acción básica</b>  | <b>(0,5582)</b>        | <b>0,2125</b> | <b>(0,2192)</b>            | <b>(0,0608)</b> |

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012.

### 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.

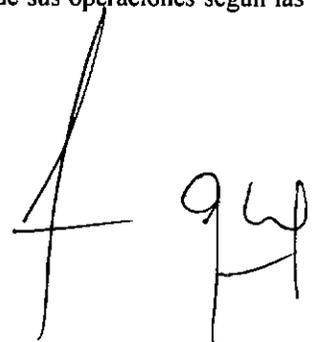
Además, para la definición de los segmentos de operación se ha considerado la disponibilidad de información financiera relevante.

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

El informe de fecha 18 de abril 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 responsables de tomar las decisiones antes mencionadas son el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad y otros directivos encargados de la operación de la unidad de negocio (segmento), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

| Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013:   | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total     |
|---|---------------|---------------|-------|-----------|
| Ingresos de las actividades ordinarias  | 1.242.655     | 103.554       | -     | 1.346.209 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos  | 2.231         | 21.051        | -     | 23.282    |
| Ingresos financieros  | 2.763         | 544           | 31    | 3.338     |
| Gastos por intereses  | (67.277)      | (1.762)       | -     | (69.039)  |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía | (69.953)      | (4.457)       | -     | (74.410)  |
| (Pérdida) Ganancia del segmento   | (62.772)      | 7.580         | 7     | (55.185)  |
| Participación en el resultado de negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación            | (7.374)       | 7.527         | (10)  | 143       |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias  | 15.081        | (2.488)       | (35)  | 12.558    |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos   | 66.876        | 2.393         | -     | 69.269    |
| Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía  | 42            | -             | -     | 42        |
| Adquisición y aportes de inversiones en entidades asociadas y subsidiarias  | -             | 38            | -     | 38        |

| Período de nueve meses finalizado al 28 de febrero de 2013:                           | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total     |
|---|---------------|---------------|-------|-----------|
| Activos por segmento  | 2.008.665     | 365.396       | 148   | 2.374.209 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación | (256.080)     | 256.905       | 2.055 | 2.880     |
| Pasivos por segmento  | 1.444.039     | 95.882        | 69    | 1.539.990 |

| Período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012:   | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total     |
|---|---------------|---------------|-------|-----------|
| Ingresos de las actividades ordinarias  | 1.087.747     | 88.612        | -     | 1.176.359 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos  | 22.005        | 30.555        | -     | 52.560    |
| Ingresos financieros  | 2.499         | 486           | -     | 2.985     |
| Gastos por intereses  | (49.247)      | (1.176)       | (1)   | (50.424)  |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía | (57.824)      | (4.026)       | -     | (61.850)  |
| Ganancia (Pérdida) del segmento   | (331)         | 22.292        | (80)  | 21.881    |
| Participación en el resultado de negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación            | 400           | -             | -     | 400       |
| Gasto por impuesto a las ganancias  | (18.222)      | (1.772)       | (29)  | (20.023)  |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos   | 78.421        | 5.104         | -     | 83.525    |
| Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía  | 562           | 380           | -     | 942       |

| 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 abril 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

*[Handwritten signature]*

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

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

| Rubro   | Monto en moneda de origen | 28.02.2013 | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Activo Corriente</b>                         |                           |            |            |            |
| Efectivo y equivalentes del efectivo            |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 1.652                     | 8.269      | 9.868      | 13.367     |
| \$ Argentinos                                   | 18.136                    | 18.136     | 14.656     | 9.801      |
| \$ Chilenos                                     | 116.417                   | 1.232      | 4.026      | 2.039      |
| \$ Uruguayos                                    | 10.620                    | 2.781      | 3.297      | 3.299      |
| Euros   | -                         | 1          | 3          | -          |
| Otros activos financieros                       |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 874                       | 4.376      | 11.968     | 11.932     |
| Arrendamientos financieros por cobrar           |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 228                       | 1.142      | 1.332      | -          |
| \$ Argentinos                                   | 1.507                     | 1.507      | 2.248      | 902        |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 11.352                    | 56.826     | 60.192     | 53.882     |
| \$ Argentinos                                   | 211.681                   | 211.681    | 157.187    | 125.000    |
| \$ Chilenos                                     | 2.699.427                 | 28.567     | 22.278     | 21.219     |
| \$ Uruguayos                                    | 56.577                    | 14.816     | 12.912     | 10.811     |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas     |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 1.568                     | 7.847      | 6.509      | 6.158      |
| \$ Uruguayos                                    | -                         | -          | 835        | 435        |
| <b>Activo No Corriente</b>                      |                           |            |            |            |
| Otros activos financieros                       |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 47                        | 236        | 77         | 93         |
| \$ Argentinos                                   | 85                        | 85         | -          | -          |
| Arrendamientos financieros por cobrar           |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | -                         | -          | 639        | -          |
| \$ Argentinos                                   | 1.710                     | 1.710      | 2.806      | -          |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 69                        | 343        | 331        | 304        |
| \$ Chilenos                                     | -                         | -          | 5          | 156        |
| \$ Uruguayos                                    | 703                       | 184        | 147        | 105        |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas     |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                         | 1.375                     | 6.881      | 5.914      | 4.578      |
| \$ Argentinos                                   | 2.705                     | 2.705      | 2.356      | 555        |

El informe de fecha 18 de abril 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

Handwritten signature and initials, including the number 94.

| Rubro   | Monto en moneda de origen | 28.02.2013 | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Pasivo Corriente</b>                                 |                           |            |            |            |
| Préstamos bancarios                                     |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 58.467                    | 295.025    | 273.823    | 189.702    |
| \$ Argentinos   | 119.916                   | 119.916    | 47.707     | 111.899    |
| Otros pasivos financieros                               |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 20                        | 103        | 72         | 8.366      |
| \$ Argentinos   | 37.350                    | 37.350     | 11.140     | 14.986     |
| \$ Chilenos   | 12.757                    | 135        | 115        | 927        |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 19.924                    | 100.534    | 113.924    | 84.584     |
| Euros   | 110                       | 728        | 1.943      | 2.256      |
| SEK   | 191                       | 150        | 209        | -          |
| CDN   | 9                         | 46         | -          | -          |
| CHF   | -                         | -          | -          | 217        |
| \$ Argentinos   | 244.481                   | 244.481    | 189.441    | 149.470    |
| \$ Chilenos   | 153.459                   | 1.624      | 969        | 1.026      |
| \$ Uruguayos  | 79.695                    | 20.870     | 26.828     | 18.486     |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas              |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 12.775                    | 64.464     | 53.178     | 43.912     |
| \$ Argentinos   | 112                       | 112        | 79         | 78         |
| <b>Pasivo No Corriente</b>                              |                           |            |            |            |
| Préstamos bancarios                                     |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 76.809                    | 387.577    | 381.115    | 323.570    |
| \$ Argentinos   | 7.311                     | 7.311      | 5.336      | 244        |
| Otros pasivos financieros                               |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 6                         | 32         | 72         | -          |
| \$ Argentinos   | 208                       | 208        | 548        | 1.012      |
| \$ Chilenos   | 22.206                    | 235        | 286        | 642        |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 6.271                     | 31.645     | 29.647     | 28.975     |
| \$ Argentinos   | -                         | -          | 1          | 1          |

El informe de fecha 18 de abril 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. Peia. de Santa Fe



### 36. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

#### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 se detallan en el siguiente cuadro:

|   | 28.02.2013 | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
|---|------------|------------|------------|
| <b>Activos financieros:</b>                             |            |            |            |
| Inversiones mantenidas hasta su vencimiento             |            |            |            |
| Títulos públicos  | 321        | 226        | 217        |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                     |            |            |            |
| Efectivo en caja  | 1.636      | 649        | 831        |
| Saldos en bancos  | 28.783     | 31.129     | 27.553     |
| Títulos públicos  | -          | 72         | 122        |
| Otros activos financieros                               |            |            |            |
| Depósitos en garantía                                   | 4.376      | 11.968     | 11.932     |
| Préstamos y Cuentas por cobrar                          |            |            |            |
| Arrendamientos financieros por cobrar                   | 4.359      | 7.025      | 902        |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar         | 312.417    | 253.052    | 211.477    |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas             | 17.433     | 15.614     | 11.726     |
| <b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b> |            |            |            |
| Préstamos bancarios                                     | 809.829    | 707.981    | 625.415    |
| Otros pasivos financieros                               | 38.063     | 12.233     | 25.933     |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 400.078    | 362.962    | 285.015    |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas              | 64.576     | 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.

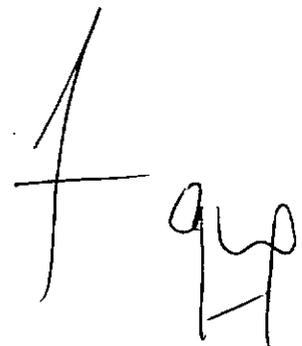
#### Estructura de capital e índice de endeudamiento

|                                     | 28.02.2013 | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|
| Deuda (1)                           | 847.892    | 720.214    | 651.348    |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | (30.419)   | (31.850)   | (28.506)   |
|                                     | 817.473    | 688.364    | 622.842    |
| Patrimonio                          | 834.219    | 814.142    | 743.727    |
| Índice de deuda neta y patrimonio   | 0,98       | 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 abril 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



### 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 28 de febrero de 2013, 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           | 4.288   | -         | 71          | -             | -          | -          | -             | 4.359   |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 263.374 | 8.452     | 39.356      | 4.981         | 10.526     | 458        | 94            | 327.241 |
| %   | 81%     | 3%        | 12%         | 1%            | 3%         | 0%         | 0%            | 100%    |

El informe de fecha 18 de abril 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 96

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**

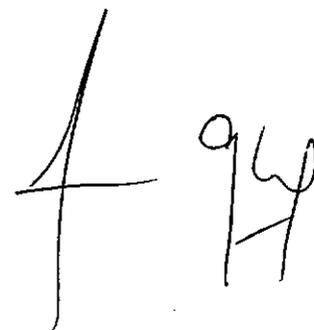
Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional del Grupo; excepto para la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., cuya moneda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



Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 son los siguientes:

|   | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Activos financieros en moneda extranjera</b> |                   |                   |                   |
| Dólares estadounidenses                         | 85.920            | 96.830            | 90.314            |
| Pesos chilenos                                  | 29.799            | 26.309            | 23.414            |
| Pesos uruguayos                                 | 17.781            | 17.191            | 14.650            |
| Euros   | 1                 | 3                 | -                 |
| <b>Pasivos financieros en moneda extranjera</b> |                   |                   |                   |
| Dólares estadounidenses                         | 879.380           | 851.831           | 679.109           |
| Euros   | 728               | 1.943             | 2.256             |
| SEK   | 150               | 209               | -                 |
| CDN   | 46                | -                 | -                 |
| CHF   | -                 | -                 | 217               |
| Pesos chilenos                                  | 1.994             | 1.370             | 2.595             |
| Pesos uruguayos                                 | 20.870            | 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 (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Exposición cambiaria al dólar estadounidense   | (793.460)         | (755.001)         | (588.795)         |
| Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida | (7.935)           | (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 abril 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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos financieros                          |                   |                   |                   |
| No devengan interés                          | 350.526           | 305.497           | 231.756           |
| Instrumentos financieros con tasas fijas     | 18.799            | 14.089            | 32.880            |
| Instrumentos financieros con tasas variables | -                 | -                 | -                 |
| Pasivos financieros                          |                   |                   |                   |
| No devengan interés                          | 429.750           | 354.075           | 300.499           |
| Instrumentos financieros con tasas fijas     | 460.440           | 383.630           | 265.111           |
| Instrumentos financieros con tasas variables | 422.356           | 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 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. 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 en garantía según el siguiente detalle:

|                                  | <b>Valor de libros</b> |                   |                   |
|----------------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
|                                  | <u>28.02.2013</u>      | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
| Judiciales - Laborales           | 393                    | 708               | 708               |
| Prefinanciación de exportaciones | 4.376                  | 11.968            | 11.932            |
| Judiciales - Otros               | 633                    | 656               | 663               |
| <b>Total</b>                     | <b>5.402</b>           | <b>13.332</b>     | <b>13.303</b>     |

- b) Préstamo de DEG:

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

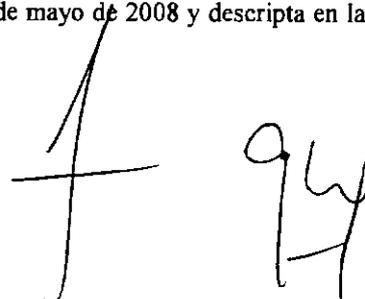
El 30 de mayo de 2008 la Sociedad celebró un nuevo acuerdo con FMO y DEG para el otorgamiento de otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") por un monto total de capital de dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

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

El informe de fecha 18 de abril de 2013  
se extiende en documento aparte.

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

DANIEL ALBERTO LUZCA (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 abril de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE** Co. S.A.

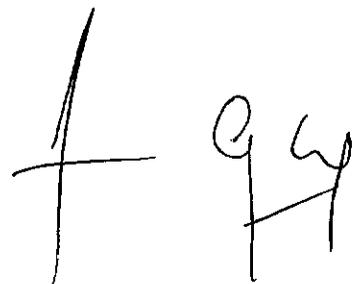
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9437 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Handwritten signature and initials, possibly 'AL' and '96'.

- (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 abril 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



- (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" celebrado entre la Sociedad y el Sr. Victor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" suscrito entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1° 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).
  - 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 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.

El informe de fecha 18 de abril 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




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.

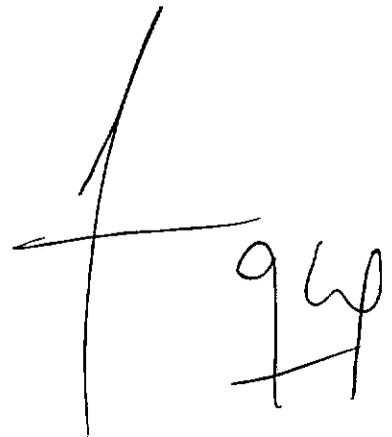
Los compromisos asumidos en las enmiendas efectuadas a los contratos originales que han derivado en el nuevo Acuerdo de Préstamo del 29 de febrero de 2012 no han tenido un impacto significativo sobre la situación financiera y los resultados integrales de Celulosa Argentina S.A. del ejercicio finalizado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

Al 28 de febrero de 2013 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 67.323 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- c) El 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 abril 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 28 de febrero de 2013 ascienden a miles de dólares estadounidenses 600, miles de dólares estadounidenses 500 y miles de dólares estadounidenses 1.400, 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 28 de febrero de 2013 por miles de dólares estadounidenses 19.072
- f) Los depósitos en garantía clasificados como otros activos financieros incluyen depósitos en el Banco Central de Uruguay por miles de dólares estadounidenses 874 prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones por miles de dólares estadounidenses 2.277 al 28 de febrero de 2013.
- g) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 28 de febrero de 2013 por miles de dólares estadounidenses 1.654.

### 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 abril 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

Handwritten signature and initials, possibly 'F' and '96'.

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 con 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.

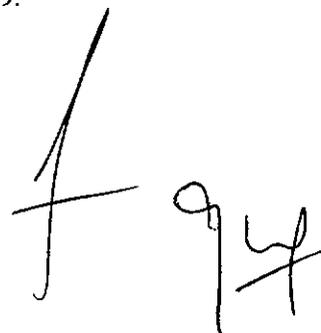
A pesar de las pruebas acompañadas a la fiscalización, y del hecho de que TC Rey S.A. considera que son demostrativas de su correcto accionar, la inspección manifestó que, posiblemente, reclamaría a TC Rey S.A. el IVA Débito Fiscal no ingresado por Bunimar S.A. Asimismo, la inspección manifestó que el 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 28 de febrero de 2013 esta obligación asciende a 2.345, y se expone dentro del rubro Pasivos por impuestos corrientes por 361 (Nota 20.a) y no corrientes por 1.984 (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 abril 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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 8.988 y 210, 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 abril 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

494

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. La Cámara devolvió las actuaciones a Primera Instancia, requiriendo precisiones a las partes.

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

#### 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 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 28 de febrero de 2013 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 1.419 y no corrientes por miles de pesos 31.645.

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 I. 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 abril 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 encontraban 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 28 de febrero de 2013 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 consolidados (las que se encuentran descriptas en las 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 (29 de febrero de 2012), al cierre del último período anual (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011).

|   | <u>29.02.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora según normas contables aplicadas (NIIF)</b>  | <b>775.707</b>    | <b>792.140</b>    | <b>723.214</b>    |
| Partidas conciliatorias:  |                   |                   |                   |
| i. Bienes de cambio   | 11.308            | 13.373            | 10.981            |
| ii. Bienes de uso   | (379.705)         | (378.183)         | (384.231)         |
| iii. Plusvalía  | (515)             | (687)             | -                 |
| iv. Provisiones   | 4.139             | 4.231             | 3.864             |
| v. Impuesto diferido  | 129.570           | 127.675           | 131.001           |
| <b>Patrimonio según normas contables profesionales argentinas anteriores</b>  | <b>540.504</b>    | <b>558.549</b>    | <b>484.829</b>    |
| 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. | 23.829            | -                 | -                 |
| <b>Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha</b>   | <b>564.333</b>    | <b>558.549</b>    | <b>484.829</b>    |

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 nueve y tres meses finalizados el 29 de febrero de 2012 y por el último ejercicio anual (31 de mayo de 2012).

El informe de fecha 18 de abril 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

*[Handwritten signature and initials]*

|   | 29.02.2012<br>(9 meses) | 29.02.2012<br>(3 meses) | 31.05.2012<br>(12 meses) |
|---|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
| <b>Resultado integral total del período según NIIF</b>  | <b>52.347</b>           | <b>3.119</b>            | <b>68.780</b>            |
| Diferencia de conversión de sociedades del exterior   | (30.890)                | (9.258)                 | (44.110)                 |
| <b>Resultado neto del período según NIIF</b>  | <b>21.457</b>           | <b>(6.139)</b>          | <b>24.670</b>            |
| Partidas conciliatorias:  |                         |                         |                          |
| i. Bienes de cambio (*)   | 57                      | 4.182                   | 2.084                    |
| ii. Bienes de uso   | 4.526                   | 1.511                   | 6.048                    |
| iii. Plusvalía  | (515)                   | (172)                   | (687)                    |
| iv. Provisiones   | 275                     | 91                      | 367                      |
| v. Impuesto diferido  | (1.431)                 | (1.563)                 | (3.326)                  |
| <b>Resultado neto del período según normas contables profesionales argentinas anteriores</b>  | <b>24.369</b>           | <b>(2.090)</b>          | <b>29.156</b>            |
| 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. | (1.638)                 | (546)                   | -                        |
| <b>Resultado neto según estados contables presentados a cada fecha</b>  | <b>22.731</b>           | <b>(2.636)</b>          | <b>29.156</b>            |

(\*) Neto del efecto del resultado por conversión correspondiente por 270 y 308 al 29 de febrero de 2012 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

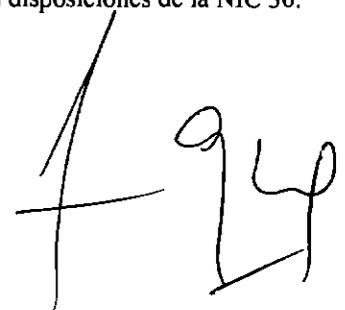
Valor razonable como costo atribuido: de acuerdo con la NIIF 1, la Sociedad ha optado por la medición a la fecha de transición de ciertas partidas de bienes de uso a su valor razonable, y utilizar este valor razonable como el costo atribuido a tal fecha. Las partidas sobre las que se aplicó este criterio 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 Tapebicuá 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 abril 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, entendiéndose que la salida de recursos u otro suceso cualquiera se considerará probable siempre que haya mayor posibilidad de que se presente que de lo contrario, es decir, que la probabilidad de que un evento pueda ocurrir sea mayor que la probabilidad de que no se presente en el futuro.

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

**v) Impuesto diferido**

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

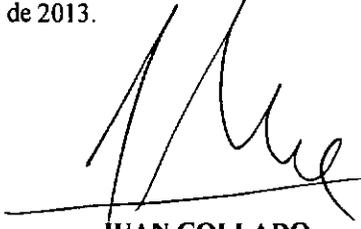
No se incluye la conciliación entre el efectivo y sus equivalentes y los totales de cada una de las causas de su variación, determinados de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y los mismos conceptos tal como se hubiesen determinado en caso de 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 abril de 2013.

  
**GUSTAVO GARRIDO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de abril 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 28 DE FEBRERO DE 2013

### PARTE B

### ÍNDICE

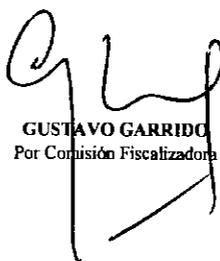
- Informe de los auditores independientes (Revisión Limitada)
- Estados financieros separados intermedios
  - Estado separado de situación financiera
  - Estado separado del resultado integral
  - Estado separado de cambios en el patrimonio
  - Estado separado de flujos de efectivo
  - Notas a los estados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

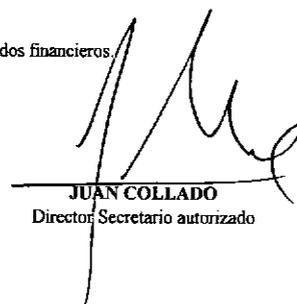
A handwritten signature or set of initials, possibly 'LW', written in black ink.

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 28 DE FEBRERO DE 2013**  
(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 | 28.02.2013       | 31.05.2012       | 01.06.2011       |
|---|-------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ACTIVO</b>   |       |                  |                  |                  |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>   |       |                  |                  |                  |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                                 | 5     | 14.342           | 9.004            | 11.840           |
| Otros activos no financieros  | 6     | 36.976           | 26.940           | 23.134           |
| Arrendamientos financieros por cobrar                               | 7     | 2.649            | 3.580            | 902              |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar                     | 8     | 186.111          | 151.926          | 122.594          |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas                         | 9     | 33.605           | 40.945           | 21.603           |
| Créditos impositivos  | 10    | 17.848           | 5.551            | -                |
| Inventarios   | 11    | 148.665          | 127.983          | 108.416          |
| <b>Total del Activo Corriente</b>                                   |       | <b>440.196</b>   | <b>365.929</b>   | <b>288.489</b>   |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>  |       |                  |                  |                  |
| Otros activos financieros   | 12    | 68               | 77               | 93               |
| Otros activos no financieros  | 6     | 7.830            | 7.620            | 16.464           |
| Arrendamientos financieros por cobrar                               | 7     | 1.710            | 3.445            | -                |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar                     | 8     | -                | -                | -                |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas                         | 9     | 8.709            | 5.668            | 9.599            |
| Créditos impositivos  | 10    | 159              | 1.550            | 510              |
| Inventarios   | 11    | 59.928           | 53.933           | 42.792           |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 13    | 873.619          | 788.099          | 717.707          |
| Otros activos intangibles   | 14    | 974              | 1.299            | 802              |
| Plusvalía   | 3.9   | 2.551            | 2.551            | 2.551            |
| Propiedades, plantas y equipos                                      | 15    | 766.803          | 759.194          | 756.358          |
| Activos biológicos  | 16    | 13.068           | 10.513           | 7.922            |
| <b>Total del Activo No Corriente</b>                                |       | <b>1.735.419</b> | <b>1.633.949</b> | <b>1.554.798</b> |
| <b>TOTAL DEL ACTIVO</b>   |       | <b>2.175.615</b> | <b>1.999.878</b> | <b>1.843.287</b> |
| <b>PASIVO</b>   |       |                  |                  |                  |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>   |       |                  |                  |                  |
| Préstamos bancarios   | 17    | 270.137          | 193.473          | 205.499          |
| Otros pasivos financieros   | 17    | 37.274           | 11.078           | 14.804           |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar             | 18    | 235.591          | 202.024          | 165.433          |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas                          | 9     | 145.500          | 115.573          | 54.731           |
| Pasivos con los empleados   | 19    | 41.854           | 38.827           | 33.090           |
| Pasivos por impuestos   | 20    | 6.885            | 15.358           | 21.978           |
| Provisiones   | 21    | 11.150           | 10.645           | 8.500            |
| Otros pasivos no financieros  | 22    | 53               | 74               | 1.297            |
| <b>Total del Pasivo Corriente</b>                                   |       | <b>748.444</b>   | <b>587.052</b>   | <b>505.332</b>   |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>  |       |                  |                  |                  |
| Préstamos bancarios   | 17    | 320.654          | 318.840          | 283.265          |
| Otros pasivos financieros   | 17    | 124              | 374              | 642              |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar             | 18    | 31.645           | 29.647           | 28.975           |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas                          | 9     | 177.928          | 165.110          | 181.289          |
| Provisiones   | 21    | 7.320            | 7.250            | 7.883            |
| Pasivo por impuesto diferido  | 23    | 80.249           | 99.462           | 112.559          |
| Otros pasivos no financieros  | 22    | -                | 3                | 128              |
| <b>Total del Pasivo No Corriente</b>                                |       | <b>617.920</b>   | <b>620.686</b>   | <b>614.741</b>   |
| <b>TOTAL DEL PASIVO</b>   |       | <b>1.366.364</b> | <b>1.207.738</b> | <b>1.120.073</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>   |       |                  |                  |                  |
| Capital social  | 24    | 192.011          | 192.011          | 192.011          |
| Reservas y resultados diferidos                                     | 24    | 344.101          | 245.198          | 201.088          |
| Ganancias acumuladas - incluye el resultado del periodo             | 24    | 273.139          | 354.931          | 330.115          |
| <b>Total del Patrimonio</b>   |       | <b>809.251</b>   | <b>792.140</b>   | <b>723.214</b>   |
| <b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                                |       | <b>2.175.615</b> | <b>1.999.878</b> | <b>1.843.287</b> |

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 abril 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

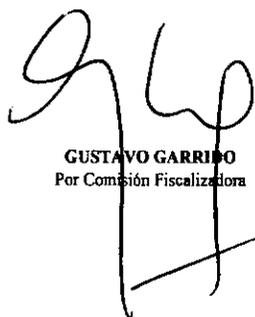
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES**  
**FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2013**

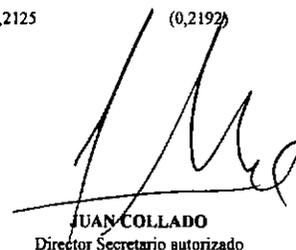
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y 29 de febrero de 2012, respectivamente)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

|  | NOTAS | Junio a Febrero |                | Diciembre a Febrero |                |
|--|-------|-----------------|----------------|---------------------|----------------|
|  |       | 2013            | 2012           | 2013                | 2012           |
| Ingresos de actividades ordinarias                                   | 25    | 871.053         | 777.900        | 271.871             | 254.039        |
| Costo de ventas  | 26    | (698.169)       | (585.604)      | (216.977)           | (197.769)      |
| <b>Ganancia bruta</b>  |       | <b>172.884</b>  | <b>192.296</b> | <b>54.894</b>       | <b>56.270</b>  |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos |       | 1.945           | 2.408          | 346                 | 2.071          |
| Costo de producción de activos biológicos                            | 27    | (846)           | (1.546)        | (259)               | (1.037)        |
| Costos de distribución   | 28    | (28.876)        | (29.863)       | (7.956)             | (10.187)       |
| Gastos de administración   | 29    | (55.014)        | (46.165)       | (17.073)            | (14.400)       |
| Gastos de publicidad y propaganda                                    |       | (1.228)         | (1.793)        | (287)               | (258)          |
| Otros ingresos   | 30    | 2.036           | 1.946          | 509                 | 219            |
| Otros egresos  | 31    | (10.076)        | (6.448)        | (4.527)             | (1.621)        |
| Resultado por participación en sociedades controladas                | 13    | 15.759          | 20.910         | 7.771               | (4.125)        |
| Ingresos financieros   | 32    | 2.765           | 2.521          | 1.422               | 1.089          |
| Egresos financieros  | 32    | (71.739)        | (51.917)       | (24.640)            | (20.066)       |
| Diferencia de cambio neta  | 32    | (97.233)        | (45.820)       | (36.283)            | (12.352)       |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias                       | 23    | 13.281          | (15.072)       | 3.957               | (1.742)        |
| <b>(Pérdida) Ganancia del período</b>                                |       | <b>(56.342)</b> | <b>21.457</b>  | <b>(22.126)</b>     | <b>(6.139)</b> |
| <b>Otros resultados integrales</b>                                   |       |                 |                |                     |                |
| Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior         |       | 69.747          | 30.890         | 25.844              | 9.258          |
| <b>Total del resultado integral del período</b>                      |       | <b>13.405</b>   | <b>52.347</b>  | <b>3.718</b>        | <b>3.119</b>   |
| <br>   |       |                 |                |                     |                |
| (Pérdida) Ganancia básica por acción del período                     | 33    | (0,5582)        | 0,2125         | (0,2192)            | (0,0608)       |

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 abril 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

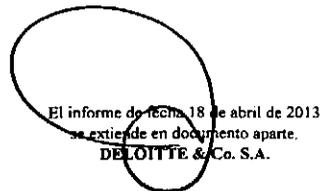
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2013**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012)  
(Cifras 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 |  |
| <b>Saldo al 1° de junio de 2011</b>   | 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                                    |
| <b>Saldo al 1° de junio de 2011, modificados</b>  | <b>100.974</b>      | <b>91.037</b>         | <b>38.605</b> | -   | <b>117.943</b>                                      | <b>44.540</b>                                      | <b>330.115</b>          | <b>723.214</b>                             |
| Ganancia del período  |                     |                       |               |   |   |  | 21.457                  | 21.457                                     |
| Otros resultados integrales del período   |                     |                       |               |   | 30.890  |  |                         | 30.890                                     |
| <b>Resultado integral total del período</b>   |                     |                       |               |   | <b>30.890</b>                                       |  | <b>21.457</b>           | <b>52.347</b>                              |
| Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.  |                     |                       |               |   |   |  | 146                     | 146  |
| <b>Saldo al 29 de febrero de 2012</b>   | <b>100.974</b>      | <b>91.037</b>         | <b>38.605</b> | -   | <b>148.833</b>                                      | <b>44.540</b>                                      | <b>351.718</b>          | <b>775.707</b>                             |
| Resultado del período 1° de marzo de 2012 al 31 de mayo de 2012   |                     |                       |               |   |   |  | 3.213                   | 3.213                                      |
| Otros resultados integrales del período 1° de marzo de 2012 al 31 de mayo de 2012   |                     |                       |               |   | 13.220  |  |                         | 13.220                                     |
| <b>Resultado integral total del período 1° de marzo de 2012 al 31 de mayo de 2012</b>   |                     |                       |               |   | <b>13.220</b>                                       |  | <b>3.213</b>            | <b>16.433</b>                              |
| <b>Saldo al 31 de mayo de 2012</b>  | <b>100.974</b>      | <b>91.037</b>         | <b>38.605</b> | -   | <b>162.053</b>                                      | <b>44.540</b>                                      | <b>354.931</b>          | <b>792.140</b>                             |
| Pérdida del período   |                     |                       |               |   |   |  | (56.342)                | (56.342)                                   |
| Otros resultados integrales del período   |                     |                       |               |   | 69.747  |  |                         | 69.747                                     |
| <b>Resultado integral total del período</b>   |                     |                       |               |   | <b>69.747</b>                                       |  | <b>(56.342)</b>         | <b>13.405</b>                              |
| 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                                      |
| <b>Saldo al 28 de febrero de 2013</b>   | <b>100.974</b>      | <b>91.037</b>         | <b>38.605</b> | <b>29.156</b>   | <b>231.800</b>                                      | <b>44.540</b>                                      | <b>273.139</b>          | <b>809.251</b>                             |

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

  
**GUSTAVO GARRIDO**  
Por Comisión Fiscalizadora

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

  
El informe de fecha 18 de abril 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

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretario autorizado

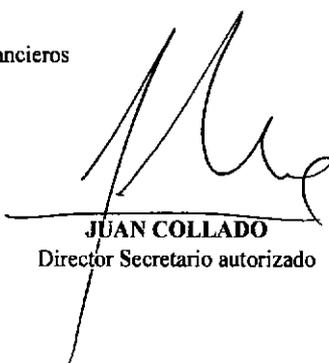
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO**  
**EL 28 DE FEBRERO DE 2013**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

|   | <u>28.02.2013</u> | <u>29.02.2012</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>                                       |                   |                   |
| Cobros por ventas de bienes y servicios   | 990.319           | 835.377           |
| Cobros de reembolsos de exportación   | 5.672             | 2.935             |
| Pagos a proveedores de bienes y servicios   | (726.910)         | (608.718)         |
| Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta  | (16.768)          | (12.590)          |
| Pagos al personal y por cargas sociales   | (145.195)         | (118.122)         |
| Pagos de contingencias provisionadas  | (851)             | (1.337)           |
| Pagos de pasivos por impuestos  | (55.622)          | (37.983)          |
| Pagos de impuesto a las ganancias   | (18.229)          | (35.692)          |
| Otros cobros y pagos, netos   | (6.845)           | (4.689)           |
| <b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>  | <u>25.571</u>     | <u>19.181</u>     |
| <b>Flujos de efectivos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>                                      |                   |                   |
| Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550   | -                 | (1.566)           |
| Cobros por ventas de bienes de uso  | 237               | -                 |
| Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía | (21.423)          | (20.707)          |
| Cobros de dividendos  | 1.963             | 1.321             |
| <b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>   | <u>(19.223)</u>   | <u>(20.952)</u>   |
| <b>Flujos de efectivos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>                                   |                   |                   |
| Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros   | 51.721            | 31.215            |
| Transferencias netas con partes relacionadas  | 2.522             | (352)             |
| Pagos de intereses por préstamos bancarios y otros pasivos financieros  | (48.687)          | (32.911)          |
| Pagos de gastos por reestructuración de deuda   | (2.390)           | -                 |
| Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables   | (1.267)           | (730)             |
| Pagos de honorarios por garantías   | (2.905)           | (199)             |
| Pagos de dividendos de acciones preferidas  | (4)               | (4)               |
| <b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación</b>                                      | <u>(1.010)</u>    | <u>(2.981)</u>    |
| <b>Aumento (Disminución) neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>   | <u>5.338</u>      | <u>(4.752)</u>    |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período   | 9.004             | 11.840            |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período   | <u>14.342</u>     | <u>7.088</u>      |

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 abril 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 NUEVE MESES TERMINADO EL 28 DE FEBRERO DE 2013**  
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Celulosa Argentina S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina S.A.", la "Sociedad" o la "Controladora") es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 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 Tapebicuá Investment Company S.L., una sociedad controlada en un 100% por Tapebicuá LLC, el 81,5763% de su tenencia accionaria en Celulosa Argentina S.A. En consecuencia, la sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 28 de febrero de 2013 y al 29 de febrero de 2012 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicuá 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 Tapebicuá Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicuá Investment Company S.L.

**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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 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) descripto 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 abril 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 (esta última es la fecha de transición a NIIF) y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 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 28 de febrero de 2013:

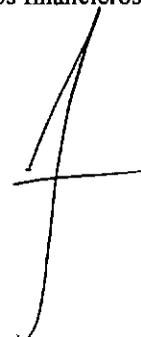
| Norma                                   | Denominación                                    |
|---|---|
| NIIF 9                                  | Instrumentos financieros                        |
| NIIF 10                                 | Estados financieros consolidados                |
| NIIF 11                                 | 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                      |
| Modificaciones a la NIC 32              | Instrumentos financieros: presentación          |
| Modificaciones a la NIIF 7              | Instrumentos financieros: información a revelar |
| Modificaciones a las NIIF (ciclo anual) | Varias  |

- 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 abril 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 períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los períodos contables posteriores.

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

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

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

- La NIIF 10 tiene como objetivo poseer 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 abril 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



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 finaliza el 31 de mayo 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 durante el último trimestre del actual ejercicio.

- 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.

- Las modificaciones a la NIIF 7 (Instrumentos financieros: información a revelar) requieren la exposición de información que permita evaluar los efectos o potenciales efectos de los acuerdos de compensación, incluidos los derechos de compensación asociados a los instrumentos financieros.

El Directorio anticipa que las modificaciones a la NIIF 7 serán adoptadas 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.



El informe de fecha 18 de abril 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 Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2009-2011) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo, clarifica la clasificación de repuestos) y a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación, clarifica la contabilización del impuesto a las ganancias relacionado con distribuciones a los tenedores de un instrumento de patrimonio de acuerdo a la NIC 12 de "Impuesto a las ganancias").

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas 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 relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.

## 2.4 Régimen de oferta pública – modificación de la ley vigente

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

Al respecto, con fecha 27 de diciembre de 2012 fue promulgada la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que contempla la reforma integral del actual régimen de oferta pública (Ley N° 17.811, con las modificaciones introducidas por el Decreto N° 677/2001) y cuya vigencia rige a partir del 28 de enero de 2013. Entre otras cuestiones, la nueva ley amplía las facultades regulatorias del Estado Nacional en el ámbito de la oferta pública a través de la C.N.V., así como la organización del mercado y los requisitos para sus agentes, a la vez que elimina la obligatoriedad de ser accionista para que un agente intermediario pueda operar en un mercado determinado, delegando en el mencionado organismo la autorización, registro y regulación de diferentes categorías de agentes. Dado que la reglamentación de la ley deberá dictarse dentro de los 180 días de su entrada en vigencia y con el objetivo que no resulte afectado el normal funcionamiento del mercado de capitales, la C.N.V. resolvió, mediante su Resolución General N° 615, que continúen aplicándose las normas actualmente vigentes hasta tanto se reglamente la ley antes citada.

## 3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

### 3.1. Moneda funcional y de presentación

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

La conversión de la moneda funcional a la moneda de presentación se realizó aplicando los criterios establecidos en la NIC 21, según se detalla a continuación: los activos y pasivos de los estados de situación financiera se convirtieron a pesos utilizando los tipos de cambio vigentes al final de cada 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 descripto 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.



El informe de fecha 18 de abril 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



### 3.3. Activos financieros

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

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

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

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

#### 3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

#### 3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

#### 3.3.3. Cuentas comerciales por cobrar

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

#### 3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

#### 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.



El informe de fecha 18 de abril 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



### 3.3.6. 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 28 de febrero de 2013, 31 de mayo de 2012 y 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.

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.



El informe de fecha 18 de abril 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 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 28 de febrero de 2013, 31 de mayo de 2012 y 1º de junio de 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

### 3.8. Inversiones en sociedades controladas

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

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º 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 enero de 2013 y al 30 de abril de 2012 y 2011, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2012 y 2011 y febrero de 2013 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

El informe de fecha 18 de abril 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




### 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 28 de febrero de 2013, 31 de mayo de 2012 y 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, 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.



El informe de fecha 18 de abril 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



### 3.12. 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.

### 3.14. Cuentas de patrimonio

#### Capital en acciones

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

#### Ajuste de capital

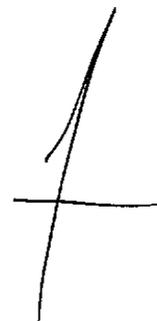
Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 y siguiendo el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales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

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



El informe de fecha 18 de abril 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 de 2012 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)                |
| <b>Total</b>                     | <b><u>44.540</u></b> |

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 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.



El informe de fecha 18 de abril 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



### 3.15.1. Venta de bienes

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

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

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

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

### 3.15.2. Ingresos por intereses

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

### 3.16. Costos por préstamos

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

Durante los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 3.449 y 1.777, 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 abril 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 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.

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 reverseen 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.

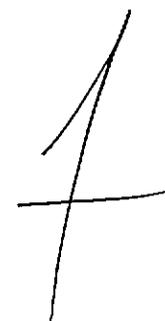
El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal en el futuro,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



El informe de fecha 18 de abril 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 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.

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.



El informe de fecha 18 de abril 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



- 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 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 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Efectivo en caja | 438               | 160               | 264               |
| Saldo en bancos  | 13.904            | 8.844             | 11.576            |
| <b>Total</b>     | <b>14.342</b>     | <b>9.004</b>      | <b>11.840</b>     |

El informe de fecha 18 de abril 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 NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes   |                      |                      |                      |
| Anticipo para compra de materias primas               | 27.698               | 21.354               | 18.319               |
| Otros pagos anticipados por amortizar                 | 7.562                | 3.895                | 3.215                |
| Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)          |                      |                      |                      |
| Laborales   | 393                  | 708                  | 708                  |
| Otros   | 589                  | 589                  | 620                  |
| Anticipos al personal                                 | 137                  | 128                  | 54                   |
| Embargos  | 3                    | 3                    | 3                    |
| Diversos  | 594                  | 263                  | 215                  |
| <b>Total</b>  | <b><u>36.976</u></b> | <b><u>26.940</u></b> | <b><u>23.134</u></b> |
| b) No corrientes                                      |                      |                      |                      |
| Anticipo por compra de propiedades, plantas y equipos | 5.603                | 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                    |
| <b>Total</b>  | <b><u>7.830</u></b>  | <b><u>7.620</u></b>  | <b><u>16.464</u></b> |

## 7. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

|   | Pagos mínimos de arrendamientos |                   |                   | Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos |                   |                   |
|---|---------------------------------|-------------------|-------------------|---|-------------------|-------------------|
|   | <u>28.02.2013</u>               | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> | <u>28.02.2013</u>                                     | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
| Vencido   | 111                             | 38                | -                 | 71  | 38                | -                 |
| Sin plazo   | -                               | 392               | -                 | -   | 392               | -                 |
| Un año o menos  | 3.123                           | 3.942             | 907               | 2.578   | 3.150             | 902               |
| Entre uno y cinco años  | 1.870                           | 4.056             | -                 | 1.710   | 3.445             | -                 |
|   | 5.104                           | 8.428             | 907               | 4.359   | 7.025             | 902               |
| Menos:  |                                 |                   |                   |   |                   |                   |
| Ingresos financieros no devengados                                      | (745)                           | (1.403)           | (5)               | -   | -                 | -                 |
| <b>Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar</b> | <b>4.359</b>                    | <b>7.025</b>      | <b>902</b>        | <b>4.359</b>  | <b>7.025</b>      | <b>902</b>        |

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.

El informe de fecha 18 de abril 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

## 8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes                          |                       |                       |                       |
| Deudores comerciales:                  |                       |                       |                       |
| Deudores comunes                       | 142.535               | 132.661               | 103.008               |
| Deudores comunes - Valores descontados | 36.525                | 10.414                | 14.341                |
| Reembolsos a cobrar por exportación    | 7.495                 | 9.295                 | 5.438                 |
| Deudores en gestión judicial           | 132                   | 136                   | 381                   |
| Subtotal                               | <u>186.687</u>        | <u>152.506</u>        | <u>123.168</u>        |
| Provisión para deudores incobrables    | <u>(576)</u>          | <u>(580)</u>          | <u>(574)</u>          |
| <b>Total</b>                           | <b><u>186.111</u></b> | <b><u>151.926</u></b> | <b><u>122.594</u></b> |
| b) No corrientes                       |                       |                       |                       |
| Deudores comerciales:                  |                       |                       |                       |
| Deudores en gestión judicial           | 1.373                 | 1.373                 | 577                   |
| 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>          |
| <b>Total</b>                           | <b><u>-</u></b>       | <b><u>-</u></b>       | <b><u>-</u></b>       |

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

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

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

La antigüedad de las cuentas comerciales a cobrar es la siguiente:

|                 | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|-----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer        |                       |                       |                       |
| 0 a 90 días     | 156.087               | 124.412               | 105.788               |
| 91 a 180 días   | 178                   | 390                   | 430                   |
| Sin plazo       | 1.505                 | 1.509                 | 959                   |
| Vencidos        |                       |                       |                       |
| 0 a 90 días     | 22.056                | 18.499                | 11.952                |
| 91 a 180 días   | 1.792                 | 3.172                 | 2.289                 |
| 181 a 270 días  | 876                   | 1.530                 | 913                   |
| 271 a 365 días  | 535                   | 1.145                 | 650                   |
| Más de 365 días | 5.031                 | 3.222                 | 764                   |
| <b>Total</b>    | <b><u>188.060</u></b> | <b><u>153.879</u></b> | <b><u>123.745</u></b> |

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

|                 | <u>28.02.2013</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>      |

El informe de fecha 18 de abril 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. Poia. de Santa Fe

## 9. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011, en miles de pesos argentinos, es la siguiente:

|  | <u>País</u>    | <u>Tipo de moneda</u> | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Subsidiarias:</u>                           |                |                       |                   |                   |                   |
| Casa Hutton S.A.C. e I.                        | Argentina      | ARS                   | 21.372            | 16.198            | 15.141            |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.                 | Uruguay        | USD                   | 1.023             | 9.478             | 786               |
| Forestadora Tapebicué S.A.                     | Argentina      | ARS                   | 464               | 1.201             | 6                 |
|  |                | USD                   | 7.092             | 7.086             | 6.052             |
| TC Rey S.A.                                    | Argentina      | ARS                   | 281               | 281               | 281               |
|  |                | USD                   | 831               | 696               | 588               |
| Fideicomiso Forestal I                         | Argentina      | ARS                   | 255               | 230               | 182               |
| Suministros Gráficos Ltda.                     | Uruguay        | USD                   | 1.403             | 3.173             | 2.337             |
| Iviraretá S.A.                                 | Argentina      | ARS                   | 1.036             | 1.036             | 1.036             |
|  |                | USD                   | 5.037             | 4.263             | 3.657             |
| <u>Controlante indirecta:</u>                  |                |                       |                   |                   |                   |
| Tapebicué LLC                                  | Estados Unidos | USD                   | 1.139             | 1.008             | 922               |
| <u>Otras partes relacionadas:</u>              |                |                       |                   |                   |                   |
| Fanapel Investment Corp.                       | Bahamas        | ARS                   | 2.381             | 1.963             | 214               |
| <b>Total</b>                                   |                |                       | <b>42.314</b>     | <b>46.613</b>     | <b>31.202</b>     |
|  |                |                       | <b>28.02.2013</b> | <b>31.05.2012</b> | <b>01.06.2011</b> |
| Créditos con partes relacionadas corrientes    |                |                       | 33.605            | 40.945            | 21.603            |
| Créditos con partes relacionadas no corrientes |                |                       | 8.709             | 5.668             | 9.599             |
| <b>Total</b>                                   |                |                       | <b>42.314</b>     | <b>46.613</b>     | <b>31.202</b>     |

### Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas, en miles de pesos argentinos, al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

96

El informe de fecha 18 de abril 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

|  | <u>País</u>    | <u>Tipo de moneda</u> | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Subsidiarias:</b>                         |                |                       |                   |                   |                   |
| Tissucel S.A.                                | Argentina      | ARS                   | 1.645             | 1.530             | 1.502             |
| Cartulinas Argentinas S.A.                   | Argentina      | ARS                   | 311               | 337               | 363               |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.               | Uruguay        | USD                   | 261.642           | 226.597           | 193.008           |
| Forestadora Tapebicuá S.A.                   | Argentina      | ARS                   | -                 | 803               | 968               |
|  |                | USD                   | 710               | 841               | -                 |
| TC Rey S.A.                                  | Argentina      | ARS                   | -                 | 853               | 1.060             |
|  |                | USD                   | 800               | 948               | -                 |
| Fideicomiso Forestal I                       | Argentina      | ARS                   | 307               | 269               | 157               |
| Rudaco S.A.                                  | Argentina      | ARS                   | 610               | 48                | 57                |
| Iviraretá S.A.                               | Argentina      | ARS                   | -                 | -                 | 17                |
| <b>Controlante:</b>                          |                |                       |                   |                   |                   |
|  | Estados Unidos | USD                   | 5.186             | 5.185             | 2.940             |
| <b>Otras partes relacionadas:</b>            |                |                       |                   |                   |                   |
| Fanapel Investment Corp.                     | Bahamas        | USD                   | 52.105            | 43.193            | 35.870            |
| <b>Personal clave de la gerencia:</b>        |                |                       |                   |                   |                   |
| Directores                                   |                | ARS                   | 112               | 79                | 78                |
| <b>Total</b>                                 |                |                       | <b>323.428</b>    | <b>280.683</b>    | <b>236.020</b>    |
|  |                |                       | <b>28.02.2013</b> | <b>31.05.2012</b> | <b>01.06.2011</b> |
| Deudas con partes relacionadas corrientes    |                |                       | 145.500           | 115.573           | 54.731            |
| Deudas con partes relacionadas no corrientes |                |                       | 177.928           | 165.110           | 181.289           |
| <b>Total</b>                                 |                |                       | <b>323.428</b>    | <b>280.683</b>    | <b>236.020</b>    |

#### Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses terminados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, fueron las siguientes:

|  | <u>Junio a Febrero</u> |               | <u>Diciembre a Febrero</u> |               |
|--|------------------------|---------------|----------------------------|---------------|
|  | <u>2013</u>            | <u>2012</u>   | <u>2013</u>                | <u>2012</u>   |
| <b><u>Ingresos de actividades ordinarias</u></b> |                        |               |                            |               |
| <b><u>Subsidiarias:</u></b>                      |                        |               |                            |               |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.                   | 1.034                  | 3.944         | 311                        | 555           |
| Casa Hutton S.A.C. e I.                          | 5.656                  | 1.799         | 1.803                      | 452           |
| Suministros Gráficos Ltda.                       | 12.179                 | 25.986        | 2.035                      | 10.239        |
| Forestadora Tapebicuá S.A.                       | -                      | 432           | -                          | 149           |
| <b>Total</b>                                     | <b>18.869</b>          | <b>32.161</b> | <b>4.149</b>               | <b>11.395</b> |
| <b><u>Compras de bienes</u></b>                  |                        |               |                            |               |
| <b><u>Subsidiarias:</u></b>                      |                        |               |                            |               |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.                   | 66.918                 | 33.047        | 18.570                     | 13.175        |
| Casa Hutton S.A.C. e I.                          | 593                    | 452           | 161                        | 56            |
| Forestadora Tapebicuá S.A.                       | 288                    | 357           | 12                         | 195           |
| Rudaco S.A.                                      | 610                    | 95            | -                          | 10            |
| Iviraretá S.A.                                   | -                      | 39            | -                          | -             |
| <b>Total</b>                                     | <b>68.409</b>          | <b>33.990</b> | <b>18.743</b>              | <b>13.436</b> |

El informe de fecha 18 de abril 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

|                                   | <u>Junio a Febrero</u> |               | <u>Diciembre a Febrero</u> |              |
|-----------------------------------|------------------------|---------------|----------------------------|--------------|
|                                   | <u>2013</u>            | <u>2012</u>   | <u>2013</u>                | <u>2012</u>  |
| <u>Comisiones</u>                 |                        |               |                            |              |
| <u>Subsidiarias:</u>              |                        |               |                            |              |
| Casa Hutton S.A.C. e I.           | 12.510                 | 10.720        | 3.677                      | 3.322        |
| <b>Total</b>                      | <b>12.510</b>          | <b>10.720</b> | <b>3.677</b>               | <b>3.322</b> |
| <u>Recepción de servicios</u>     |                        |               |                            |              |
| <u>Subsidiarias:</u>              |                        |               |                            |              |
| Forestadora Tapebicué S.A.        | 666                    | 592           | 229                        | 201          |
| TC Rey S.A.                       | 751                    | 667           | 258                        | 226          |
| <u>Controlante indirecta:</u>     |                        |               |                            |              |
| Tapebicué LLC                     | -                      | 1.631         | -                          | 561          |
| <b>Total</b>                      | <b>1.417</b>           | <b>2.890</b>  | <b>487</b>                 | <b>988</b>   |
| <u>Ingresos financieros</u>       |                        |               |                            |              |
| <u>Subsidiarias:</u>              |                        |               |                            |              |
| Forestadora Tapebicué S.A.        | 369                    | 332           | 125                        | 113          |
| TC Rey S.A.                       | 42                     | 38            | 14                         | 13           |
| Iviraretá S.A.                    | 211                    | 186           | 73                         | 63           |
| <b>Total</b>                      | <b>622</b>             | <b>556</b>    | <b>212</b>                 | <b>189</b>   |
| <u>Egresos financieros</u>        |                        |               |                            |              |
| <u>Subsidiarias:</u>              |                        |               |                            |              |
| Tissucel S.A.                     | 39                     | 39            | 13                         | 13           |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.    | 6.908                  | 6.247         | 2.313                      | 2.121        |
| <u>Otras partes relacionadas:</u> |                        |               |                            |              |
| Fanapel Investment Corp.          | 3.170                  | 2.827         | 1.089                      | 959          |
| <b>Total</b>                      | <b>10.117</b>          | <b>9.113</b>  | <b>3.415</b>               | <b>3.093</b> |
| <u>Dividendos</u>                 |                        |               |                            |              |
| <u>Subsidiarias:</u>              |                        |               |                            |              |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.    | 1.767                  | 5.524         | -                          | -            |
| Casa Hutton S.A.C. e I.           | 1.963                  | 1.321         | -                          | -            |
| <b>Total</b>                      | <b>3.730</b>           | <b>6.845</b>  | <b>-</b>                   | <b>-</b>     |

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

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

## 10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes   |                   |                   |                   |
| Impuesto a las ganancias (neto de provisión al 28 de febrero de 2013 y al 31 de mayo de 2012 por 5.523 y 27.587, respectivamente) | 17.848            | 5.551             | -                 |
| <b>Total</b>  | <b>17.848</b>     | <b>5.551</b>      | <b>-</b>          |

El informe de fecha 18 de abril 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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u>   | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|---------------------|-------------------|
| b) No corrientes  |                   |                     |                   |
| Impuestos sobre los ingresos brutos<br>(retenciones y percepciones) | 159               | 1.550               | 499               |
| Otros   | -                 | -                   | 11                |
| <b>Total</b>  | <b><u>159</u></b> | <b><u>1.550</u></b> | <b><u>510</u></b> |

## 11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|                                   | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes                     |                       |                       |                       |
| Materias primas                   | 80.354                | 74.030                | 70.127                |
| Productos elaborados y en proceso | 46.513                | 36.236                | 20.724                |
| Materiales                        | 21.798                | 17.717                | 17.565                |
| <b>Total</b>                      | <b><u>148.665</u></b> | <b><u>127.983</u></b> | <b><u>108.416</u></b> |
| b) No corrientes                  |                       |                       |                       |
| Materiales                        | 59.928                | 53.933                | 42.792                |
| <b>Total</b>                      | <b><u>59.928</u></b>  | <b><u>53.933</u></b>  | <b><u>42.792</u></b>  |

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 698.169 y 585.604 en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y 29 de febrero de 2012, respectivamente.

## 12. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|                                | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Títulos públicos – BONCOR 2017 | 68                | 77                | 93                |
| <b>Total</b>                   | <b><u>68</u></b>  | <b><u>77</u></b>  | <b><u>93</u></b>  |

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

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Participaciones permanentes en subsidiarias         | 873.599               | 788.067               | 717.660               |
| Mayor valor de activos de Casa Hutton<br>S.A.C.e I. | 20                    | 32                    | 47                    |
| <b>Total</b>  | <b><u>873.619</u></b> | <b><u>788.099</u></b> | <b><u>717.707</u></b> |



El informe de fecha 18 de abril 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



| Subsidiarias                        | Clase      | Valor nominal | Cantidad   | Valor en libros al 28.02.2013 | 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  | 14.623                        | 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    | 410                           | 429                           | 456                           |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.      | Ordinarias | 100 (2)       | 19.433.140 | 600.016                       | 522.790                       | 483.288                       |
| TC Rey S.A.                         | Ordinarias | 1 (1)         | 74.846.797 | 156.128                       | 147.943                       | 127.373                       |
| Forestadora Tapebicué S.A.          | Ordinarias | 1 (1)         | 46.237.479 | 73.467                        | 74.038                        | 67.920                        |
|                                     | Preferidas | 1 (1)         | 15.976.744 | 25.386                        | 25.584                        | 23.468                        |
| Rudaco S.A. (3)                     | Ordinarias | 1 (1)         | 472.092    | 1.333                         | 1.254                         | 1.174                         |
| Iviraretá S.A. (4)                  | Ordinarias | 1 (1)         | 240        | 591                           | 559                           | 506                           |
|                                     |            |               |            | <b>873.599</b>                | <b>788.067</b>                | <b>717.660</b>                |

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

#### Evolución de mayor valor de activos

| Cuenta principal         | Valor de origen | Amortizaciones                     |             |                                  | Neto resultante 28.02.13 | 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                                | 12          | 365                              | 20                       | 32                       | 47                       |
| <b>Total al 28/02/13</b> | <b>385</b>      | <b>353</b>                         | <b>12</b>   | <b>365</b>                       | <b>20</b>                |                          |                          |
| <b>Total al 31/05/12</b> | <b>385</b>      | <b>338</b>                         | <b>15</b>   | <b>353</b>                       |                          | <b>32</b>                |                          |
| <b>Total al 01/06/11</b> | <b>385</b>      | <b>299</b>                         | <b>39</b>   | <b>338</b>                       |                          |                          | <b>47</b>                |

#### Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 28 de febrero de 2013 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

|  | 28.02.2013     | 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                      | 69.747         | 44.110         |
| Resultados por participación en sociedades controladas                     | 15.809         | 32.996         |
| Total cambios  | 85.532         | 70.407         |
| <b>Saldo al cierre</b>   | <b>873.599</b> | <b>788.067</b> |

El informe de fecha 18 de abril 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

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, fueron los siguientes:

|  | <u>Junio a Febrero</u> |               | <u>Diciembre a Febrero</u> |                |
|--|------------------------|---------------|----------------------------|----------------|
|  | <u>2013</u>            | <u>2012</u>   | <u>2013</u>                | <u>2012</u>    |
| <u>Contabilizadas en inversiones</u>                                     |                        |               |                            |                |
| Cartulinas Argentinas S.A.   | (19)                   | (21)          | (8)                        | (6)            |
| Tissucel S.A.  | 47                     | 21            | -                          | 8              |
| Casa Hutton S.A.C. e I.  | 2.714                  | 2.563         | 700                        | 356            |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.   | 5.540                  | (4.842)       | 4.960                      | (6.579)        |
| Forestadora Tapebicuá S.A.   | (769)                  | 5.472         | (1.799)                    | (787)          |
| TC Rey S.A.  | 8.185                  | 17.612        | 3.882                      | 2.881          |
| Iviraretá S.A.   | 32                     | 83            | 23                         | (3)            |
| Rudaco S.A.  | 79                     | 74            | 33                         | 22             |
| Subtotal   | <b>15.809</b>          | <b>20.962</b> | <b>7.791</b>               | <b>(4.108)</b> |
| <u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas</u>      |                        |               |                            |                |
| Fideicomiso Forestal I   | (38)                   | (40)          | (16)                       | (13)           |
| Subtotal   | <b>15.771</b>          | <b>20.922</b> | <b>7.775</b>               | <b>(4.121)</b> |
| <u>Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.</u> | (12)                   | (12)          | (4)                        | (4)            |
| <b>Total</b>   | <b>15.759</b>          | <b>20.910</b> | <b>7.771</b>               | <b>(4.125)</b> |



El informe de fecha 18 de abril 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



Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 28 de febrero de 2013:

| SUBSIDIARIAS  | ACTIVIDAD PRINCIPAL  | PAÍS      | FECHA      | CAPITAL SOCIAL | RESULTADO DEL PERÍODO | PATRIMONIO | PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 28/02/2013 |
|---|--|-----------|------------|----------------|-----------------------|------------|---|
| INVERSIONES:<br>Casa Hutton S.A.C. e I.                               | Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos   | Argentina | 31.01.2013 | 5.590          | 3.421                 | 19.276     | 75,50%  |
| Tissucel S.A.   | Fabricación y comercialización de papel tissue   | Argentina | 28.02.2013 | 2.824          | 48                    | 1.684      | 97,6635%  |
| Cartulinas Argentinas S.A.  | Fabricación y comercialización de cartones, cartulinas y envases   | Argentina | 28.02.2013 | 480            | (20)                  | 418        | 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   | 28.02.2013 | 1.991.001 (1)  | 7.101                 | 621.344    | 97,6049%  |
| TC Rey S.A.   | Producción, industrialización y comercialización de productos forestales   | Argentina | 28.02.2013 | 76.374         | 8.243                 | 156.128    | 98%   |
| Forestadora Tapebicué S.A.  | Producción, industrialización y comercialización de productos forestales   | Argentina | 28.02.2013 | 63.655         | (758)                 | 101.164    | 97,737% (2)   |
| Rudaco S.A. (3)   | Agropecuaria - Forestal  | Argentina | 28.02.2013 | 22.999         | 3.095                 | 65.023     | 2,05%   |
| Iviraretá S.A. (4)  | Agropecuaria - Forestal  | Argentina | 28.02.2013 | 12             | 1.611                 | 29.527     | 2%  |
| CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS:<br>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 | 28.02.2013 | -              | (38)                  | (307)      | 100%  |

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 496.626 miles de pesos argentinos al 28 de febrero de 2013.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 28 de febrero de 2013.

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

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

El informe de fecha 18 de abril 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

#### 14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|                               | 28.02.2013 | 31.05.2012   | 01.06.2011 |
|-------------------------------|------------|--------------|------------|
| <b>Software en uso</b>        |            |              |            |
| Costo                         | 1.993      | 1.993        | 694        |
| Depreciación acumulada        | (1.019)    | (694)        | (694)      |
| <b>Total</b>                  | <b>974</b> | <b>1.299</b> | <b>-</b>   |
| <b>Software en desarrollo</b> |            |              |            |
| Costo                         | -          | -            | 802        |
| Depreciación acumulada        | -          | -            | -          |
| <b>Total</b>                  | <b>-</b>   | <b>-</b>     | <b>802</b> |
| <b>Total</b>                  | <b>974</b> | <b>1.299</b> | <b>802</b> |

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es el siguiente:

|  | Software en uso | Software en desarrollo | Total        |
|--|-----------------|------------------------|--------------|
| <b>Saldos al 1° de junio de 2011</b>   | -               | 802                    | 802          |
| Aumentos                               | -               | 497                    | 497          |
| Transferencias                         | 1.299           | (1.299)                | -            |
| <b>Saldos al 31 de mayo de 2012</b>    | <b>1.299</b>    | <b>-</b>               | <b>1.299</b> |
| Amortización del periodo               | (325)           | -                      | (325)        |
| <b>Saldos al 28 de febrero de 2013</b> | <b>974</b>      | <b>-</b>               | <b>974</b>   |

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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | 28.02.2013     | 31.05.2012     | 01.06.2011     |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Terrenos                                       | 66.523         | 66.523         | 66.523         |
| Edificios y construcciones                     | 40.383         | 43.084         | 46.279         |
| Maquinarias e instalaciones                    | 543.357        | 570.181        | 585.391        |
| Herramientas y equipos                         | 59             | 75             | 99             |
| Muebles y útiles                               | 649            | 929            | 1.215          |
| Vehículos                                      | 1.563          | 1.816          | 1.458          |
| Bienes recibidos en arrendamientos financieros | 1.246          | 1.483          | 1.600          |
| Repuestos                                      | 25.819         | 31.648         | 30.568         |
| Obras en curso                                 | 80.934         | 36.683         | 15.784         |
| Bienes no operativos                           | 6.270          | 6.772          | 7.441          |
| <b>Total</b>                                   | <b>766.803</b> | <b>759.194</b> | <b>756.358</b> |



El informe de fecha 18 de abril 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 reconocida en el estado del resultado integral se presenta en las siguientes líneas:

|                          | <u>28.02.2013</u>    | <u>29.02.2012</u>    |
|--------------------------|----------------------|----------------------|
| Costo de ventas          | 40.911               | 34.089               |
| Gastos de administración | 327                  | 339                  |
| <b>Total</b>             | <b><u>41.238</u></b> | <b><u>34.428</u></b> |

El informe de fecha 18 de abril 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 28 de febrero de 2013 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     | Obras en curso | Bienes no operativos | Total          |
|--|---------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------|--------------|--|---------------|----------------|----------------------|----------------|
| <b>Saldos al 1° de junio de 2011</b>   | <b>66.523</b> | <b>46.279</b>              | <b>585.391</b>              | <b>99</b>              | <b>1.215</b>     | <b>1.458</b> | <b>1.600</b>                                   | <b>30.568</b> | <b>15.784</b>  | <b>7.441</b>         | <b>756.358</b> |
| Altas                                  | -             | -                          | 3.044                       | 6                      | 23               | 720          | 198  | 1.080         | 43.829         | -                    | 48.900         |
| Bajas                                  | -             | 31                         | (381)                       | (6)                    | -                | (2)          | -  | -             | -              | -                    | (358)          |
| Depreciación del ejercicio             | -             | (3.226)                    | (41.785)                    | (24)                   | (309)            | (360)        | (315)  | -             | -              | (669)                | (46.688)       |
| Transferencias                         | -             | -                          | 23.912                      | -                      | -                | -            | -  | -             | (22.930)       | -                    | 982            |
| <b>Saldos al 31 de mayo de 2012</b>    | <b>66.523</b> | <b>43.084</b>              | <b>570.181</b>              | <b>75</b>              | <b>929</b>       | <b>1.816</b> | <b>1.483</b>                                   | <b>31.648</b> | <b>36.683</b>  | <b>6.772</b>         | <b>759.194</b> |
| Altas                                  | -             | -                          | 9.204                       | -                      | 117              | 365          | -  | -             | 44.251         | -                    | 53.937         |
| Bajas                                  | -             | -                          | (605)                       | -                      | -                | (209)        | -  | (5.829)       | -              | -                    | (6.643)        |
| Depreciación del periodo               | -             | (2.701)                    | (36.976)                    | (16)                   | (397)            | (409)        | (237)  | -             | -              | (502)                | (41.238)       |
| Transferencias                         | -             | -                          | 1.553                       | -                      | -                | -            | -  | -             | -              | -                    | 1.553          |
| <b>Saldos al 28 de febrero de 2013</b> | <b>66.523</b> | <b>40.383</b>              | <b>543.357</b>              | <b>59</b>              | <b>649</b>       | <b>1.563</b> | <b>1.246</b>                                   | <b>25.819</b> | <b>80.934</b>  | <b>6.270</b>         | <b>766.803</b> |

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

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

## 16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</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) | 12.458               | 10.513               | 7.147               |
| <b>Total</b>   | <b><u>13.068</u></b> | <b><u>10.513</u></b> | <b><u>7.922</u></b> |

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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes                                     |                       |                       |                       |
| Al costo amortizado:                              |                       |                       |                       |
| Bancarios garantizados                            |                       |                       |                       |
| Préstamo DEG (Nota 37.b)                          | 85.287                | 9.234                 | 59.592                |
| Otros (Nota 37.d)                                 | 8.679                 | 12.053                | 8.802                 |
| Bancarios no garantizados                         |                       |                       |                       |
| Prestinanciación de importaciones y exportaciones | 17.872                | 34.180                | 15.077                |
| Otros   | 158.299               | 138.006               | 122.028               |
| <b>Total</b>                                      | <b><u>270.137</u></b> | <b><u>193.473</u></b> | <b><u>205.499</u></b> |
| b) No corrientes                                  |                       |                       |                       |
| Al costo amortizado:                              |                       |                       |                       |
| Bancarios garantizados                            |                       |                       |                       |
| Préstamo DEG (Nota 37.b)                          | 246.652               | 285.772               | 254.341               |
| Préstamo Banco Ciudad (Nota 37.c)                 | 51.041                | -                     | -                     |
| Otros (Nota 37.d)                                 | 3.936                 | 6.349                 | 14.356                |
| Bancarios no garantizados                         |                       |                       |                       |
| Otros   | 19.025                | 26.719                | 14.568                |
| <b>Total</b>                                      | <b><u>320.654</u></b> | <b><u>318.840</u></b> | <b><u>283.265</u></b> |

La composición de otros pasivos financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes                          |                      |                      |                      |
| Al costo amortizado:                   |                      |                      |                      |
| No garantizados                        |                      |                      |                      |
| Arrendamientos financieros             | 749                  | 664                  | 463                  |
| Cheques descontados y créditos cedidos | 36.525               | 10.414               | 14.341               |
| <b>Total</b>                           | <b><u>37.274</u></b> | <b><u>11.078</u></b> | <b><u>14.804</u></b> |
| b) No corrientes                       |                      |                      |                      |
| Al costo amortizado:                   |                      |                      |                      |
| No garantizados                        |                      |                      |                      |
| Arrendamientos financieros             | 124                  | 374                  | 642                  |
| <b>Total</b>                           | <b><u>124</u></b>    | <b><u>374</u></b>    | <b><u>642</u></b>    |

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

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

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

|              | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 2012         | -                     | -                     | 106.183               |
| 2013         | -                     | 81.565                | 83.030                |
| 2014         | 91.934                | 78.434                | 53.369                |
| 2015         | 87.205                | 71.859                | 41.325                |
| 2016         | 86.483                | 87.356                | -                     |
| 2017         | 55.156                | -                     | -                     |
| <b>Total</b> | <b><u>320.778</u></b> | <b><u>319.214</u></b> | <b><u>283.907</u></b> |

#### Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 28 de febrero de 2013 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Saldo de inicio                            | 523.765               | 504.210               |
| Cambios de préstamos                       |                       |                       |
| Intereses                                  | 35.837                | 39.172                |
| Efectos de la variación del tipo de cambio | 54.656                | 42.454                |
| Variación neta de capital                  | 50.473                | (24.321)              |
| Pago de intereses                          | (36.542)              | (37.750)              |
| Total cambios                              | <u>104.424</u>        | <u>19.555</u>         |
| Saldo al cierre                            | <b><u>628.189</u></b> | <b><u>523.765</u></b> |

#### **18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR**

La composición de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 28 de febrero de 2013 y 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|                                   | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes                     |                       |                       |                       |
| Acreedores comerciales comunes    | 196.734               | 172.654               | 142.552               |
| Otras cuentas por pagar (Nota 41) | 1.419                 | 2.985                 | 2.891                 |
| Anticipos de clientes             | 36.005                | 26.385                | 19.990                |
| Otros anticipos                   | 1.433                 | -                     | -                     |
| <b>Total</b>                      | <b><u>235.591</u></b> | <b><u>202.024</u></b> | <b><u>165.433</u></b> |
| b) No corrientes                  |                       |                       |                       |
| Otras cuentas por pagar (Nota 41) | 31.645                | 29.647                | 28.975                |
| <b>Total</b>                      | <b><u>31.645</u></b>  | <b><u>29.647</u></b>  | <b><u>28.975</u></b>  |

#### Otros anticipos:

El 21 de octubre de 2012 parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. Los reclamos presentados a la compañía de seguros fueron aceptados, por lo cual 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.

La Sociedad se encuentra efectuando tareas de reparación y durante el mes de diciembre de 2012 recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, por un total de miles de dólares estadounidenses 800.

Al 28 de febrero de 2013 la Sociedad contabilizó los mencionados anticipos, netos del importe a recuperar por los productos terminados y de los gastos efectivamente incurridos a esa fecha.

El informe de fecha 18 de abril 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 y otras cuentas por pagar es la siguiente:

|                 | <u>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|-----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer        |                       |                       |                       |
| 0 a 90 días     | 134.053               | 116.371               | 82.894                |
| 91 a 180 días   | 6.670                 | 5.086                 | 14.326                |
| 181 a 270 días  | 1.287                 | 833                   | 5.838                 |
| 271 a 365 días  | 615                   | 519                   | 2.245                 |
| Más de 365 días | 31.645                | 29.647                | 28.975                |
| Sin plazo       | 357                   | -                     | -                     |
| Vencidos        |                       |                       |                       |
| 0 a 90 días     | 81.450                | 67.285                | 56.232                |
| 91 a 180 días   | 5.846                 | 7.124                 | 2.426                 |
| 181 a 270 días  | 2.979                 | 508                   | 73                    |
| 271 a 365 días  | 936                   | 2.772                 | 239                   |
| Más de 365 días | 1.398                 | 1.526                 | 1.160                 |
| <b>Total</b>    | <b><u>267.236</u></b> | <b><u>231.671</u></b> | <b><u>194.408</u></b> |

## 19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|                           | <u>28.02.2013</u>    | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Sueldos y jornales        | 11.421               | 8.093                | 7.530                |
| Cargas sociales           | 15.468               | 10.679               | 6.520                |
| Provisión de aguinaldo    | 2.742                | 5.989                | 5.020                |
| Provisión para vacaciones | 12.223               | 14.066               | 14.020               |
| <b>Total</b>              | <b><u>41.854</u></b> | <b><u>38.827</u></b> | <b><u>33.090</u></b> |

## 20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</u>   | <u>31.05.2012</u>    | <u>01.06.2011</u>    |
|--|---------------------|----------------------|----------------------|
| Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado  | 2.813               | 2.151                | 2.505                |
| Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos  | 1.108               | 3.074                | 833                  |
| Retenciones de contribuciones patronales   | 154                 | 241                  | 143                  |
| Impuesto al valor agregado   | 1.007               | 7.058                | 1.862                |
| Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones e Impuesto a la ganancia mínima presunta por 27.320 al 1º de junio de 2011) | -                   | -                    | 14.824               |
| Retenciones de impuesto a las ganancias  | 1.345               | 2.240                | 1.424                |
| Otros  | 458                 | 594                  | 387                  |
| <b>Total</b>   | <b><u>6.885</u></b> | <b><u>15.358</u></b> | <b><u>21.978</u></b> |

El informe de fecha 18 de abril 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</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             |
| <b>Total</b>   | <b>11.150</b>     | <b>10.645</b>     | <b>8.500</b>      |
| b) No corrientes   |                   |                   |                   |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 2.725             | 2.720             | 3.042             |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza    | 4.595             | 4.530             | 4.841             |
| <b>Total</b>   | <b>7.320</b>      | <b>7.250</b>      | <b>7.883</b>      |
| <b>Total</b>   | <b>18.470</b>     | <b>17.895</b>     | <b>16.383</b>     |

Los movimientos de la provisión son los siguientes:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Saldo de inicio                              | 17.895            | 16.383            |
| Cambios en provisiones                       |                   |                   |
| Aumentos (*)                                 | 635               | 2.420             |
| Intereses y actualizaciones por juicios (**) | 894               | 1.072             |
| Utilizado para su destino específico         | (852)             | (1.351)           |
| Disminuciones (***)                          | (102)             | (629)             |
| <b>Total cambios</b>                         | <b>575</b>        | <b>1.512</b>      |
| Saldo al cierre                              | <b>18.470</b>     | <b>17.895</b>     |

(\*) 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

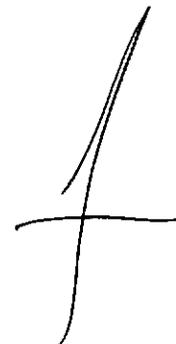
La composición de los otros pasivos no financieros al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|  | <u>28.02.2013</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                 |
| Diversos                                     | 53                | 70                | 69                |
| <b>Total</b>                                 | <b>53</b>         | <b>74</b>         | <b>1.297</b>      |
| b) No corrientes                             |                   |                   |                   |
| Diversos                                     | -                 | 3                 | 128               |
| <b>Total</b>                                 | <b>-</b>          | <b>3</b>          | <b>128</b>        |



El informe de fecha 18 de abril 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 y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

|   | <u>28.02.2013</u>      | <u>31.05.2012</u>      | <u>01.06.2011</u>       |
|---|------------------------|------------------------|-------------------------|
| Provisión para deudores incobrables                     | 358                    | 157                    | 69                      |
| Provisiones para contingencias                          | 6.263                  | 6.263                  | 5.734                   |
| Gastos deducibles con el pago efectivo                  | 39.826                 | 28.597                 | 20.636                  |
| Quebrantos impositivos                                  | 23.638                 | 28.230                 | 23.514                  |
| Valuación de inventarios                                | -                      | -                      | 934                     |
| Otros   | 189                    | 188                    | 106                     |
| Subtotal activo por impuesto diferido                   | <u>70.274</u>          | <u>63.435</u>          | <u>50.993</u>           |
| Valuación de propiedades, plantas y equipos             | (150.235)              | (153.448)              | (154.573)               |
| Resultado inversión en sociedad controlada del exterior | (88)                   | (8.979)                | (8.979)                 |
| Valuación de inventarios                                | (200)                  | (470)                  | -                       |
| Subtotal pasivo por impuesto diferido                   | <u>(150.523)</u>       | <u>(162.897)</u>       | <u>(163.552)</u>        |
| <b>Total pasivo por impuesto diferido neto</b>          | <b><u>(80.249)</u></b> | <b><u>(99.462)</u></b> | <b><u>(112.559)</u></b> |

#### Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 28 de febrero de 2013 son los siguientes:

| Año de generación              | Importe del quebranto | Tasa impositiva vigente | Crédito por quebrantos impositivos acumulados | Año de prescripción |
|--------------------------------|-----------------------|-------------------------|---|---------------------|
| 2009                           | 35.386                | 35%                     | 12.385  | 2014                |
| 2010                           | 17.308                | 35%                     | 6.058   | 2015                |
| 2011                           | 14.367                | 35%                     | 5.028   | 2016                |
| 2012                           | 13.566                | 35%                     | 4.748   | 2017                |
| 2013                           | 22.296                | 35%                     | 7.804   | 2018                |
| <b>Subtotal</b>                | <b>102.923</b>        |                         | <b>36.023</b>                                 |                     |
| Provisión para desvalorización |                       |                         | (12.385)                                      |                     |
| <b>TOTAL</b>                   |                       |                         | <b>23.638</b>                                 |                     |

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

|  | Saldo al comienzo del ejercicio | Reclasificaciones | Cargo del período o ejercicio | Saldo al cierre del período o ejercicio |
|--|---------------------------------|-------------------|-------------------------------|---|
| Diferencias temporarias de medición          | (127.692)                       | 8.890             | 14.915                        | (103.887)                               |
| Quebrantos impositivos acumulados            | 28.230                          | -                 | 7.793                         | 36.023                                  |
| Provisión para desvalorización del quebranto | -                               | (8.890)           | (3.495)                       | (12.385)                                |
| <b>Total al 28 de febrero de 2013</b>        | <b>(99.462)</b>                 | <b>-</b>          | <b>19.213</b>                 | <b>(80.249)</b>                         |
| Diferencias temporarias de medición          | (136.073)                       | -                 | 8.381                         | (127.692)                               |
| Quebrantos impositivos acumulados            | 23.514                          | -                 | 4.716                         | 28.230                                  |
| <b>Total al 31 de mayo de 2012</b>           | <b>(112.559)</b>                | <b>-</b>          | <b>13.097</b>                 | <b>(99.462)</b>                         |

El informe de fecha 18 de abril 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

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>28.02.2013</u>    | <u>29.02.2012</u>      |
|---|----------------------|------------------------|
| Resultado antes del impuesto a las ganancias – (Pérdida) Ganancia                       | (69.623)             | 36.529                 |
| Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)                                | 35%                  | 35%                    |
| Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales  | 24.368               | (12.785)               |
| Ajuste para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:                           |                      |                        |
| Provisión para desvalorización del quebranto  | (3.495)              | -                      |
| Resultados por participaciones en sociedades  | 4.520                | 5.278                  |
| Resultados financieros no deducibles  | (12.051)             | (7.500)                |
| Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior                    | (11)                 | 14                     |
| Donaciones  | (13)                 | (38)                   |
| Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos                              | (33)                 | (31)                   |
| Diversas  | (4)                  | (10)                   |
| <b>Beneficio (Gasto) total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b> | <b><u>13.281</u></b> | <b><u>(15.072)</u></b> |
| IMPUESTO A LAS GANANCIAS  |                      |                        |
| Corriente   | (5.932)              | (25.744)               |
| Diferido  | 19.213               | 10.672                 |
| <b>Total – Beneficio (Gasto)</b>  | <b><u>13.281</u></b> | <b><u>(15.072)</u></b> |

**24. PATRIMONIO**

Capital social

La composición del capital social al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

|                     | <u>28.02.2013</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                |
| <b>Total</b>        | <b><u>192.011</u></b> | <b><u>192.011</u></b> | <b><u>192.011</u></b> |

Al 28 de febrero de 2013 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

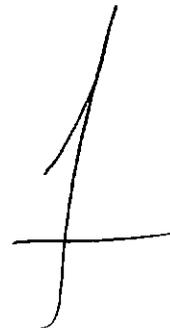
El capital en acciones está compuesto por:

|  | <u>28.02.2013</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                    |
| <b>Total</b>   | <b><u>100.974</u></b> | <b><u>100.974</u></b> | <b><u>100.974</u></b> |



El informe de fecha 18 de abril 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>28.02.2013</u>     | <u>31.05.2012</u>     | <u>01.06.2011</u>     |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b><u>Reservas, resultados diferidos y ganancias acumuladas</u></b>  |                       |                       |                       |
| <b><u>Reservas</u></b>   |                       |                       |                       |
| Reserva legal  | 38.605                | 38.605                | 38.605                |
| Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros  | 29.156                | -                     | -                     |
| <b><u>Resultados diferidos</u></b>   |                       |                       |                       |
| Reserva por conversión de negocios en el extranjero  | 231.800               | 162.053               | 117.943               |
| Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas   | 44.540                | 44.540                | 44.540                |
| <b>Total</b>   | <b><u>344.101</u></b> | <b><u>245.198</u></b> | <b><u>201.088</u></b> |
| <b><u>Ganancias acumuladas – Resultados no asignados</u></b>   |                       |                       |                       |
| 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  | (56.342)              | 24.670                | 67.792                |
| <b>Total</b>   | <b><u>273.139</u></b> | <b><u>354.931</u></b> | <b><u>330.115</u></b> |

## 25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|                                      | <u>Junio a Febrero</u> |                       | <u>Diciembre a Febrero</u> |                       |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|
|                                      | <u>2013</u>            | <u>2012</u>           | <u>2013</u>                | <u>2012</u>           |
| <b><u>Venta de pasta y papel</u></b> |                        |                       |                            |                       |
| Mercado interno                      | 802.270                | 684.389               | 253.945                    | 219.624               |
| Mercado externo                      | 82.897                 | 104.471               | 22.684                     | 37.952                |
| (-) Impuestos sobre ventas           | (14.114)               | (10.960)              | (4.758)                    | (3.537)               |
| <b>Total</b>                         | <b><u>871.053</u></b>  | <b><u>777.900</u></b> | <b><u>271.871</u></b>      | <b><u>254.039</u></b> |

## 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

El informe de fecha 18 de abril de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.

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

|  | Junio a Febrero |                | Diciembre a Febrero |               |
|--|-----------------|----------------|---------------------|---------------|
|  | 2013            | 2012           | 2013                | 2012          |
| Honorarios y retribuciones por servicios       | 485             | 427            | 119                 | 146           |
| Sueldos y jornales                             | 74.610          | 61.505         | 26.003              | 21.646        |
| Contribuciones sociales                        | 29.293          | 22.192         | 10.546              | 7.535         |
| Impuestos, tasas y contribuciones              | 3.505           | 2.671          | 1.387               | 946           |
| Depreciaciones de propiedades, planta y equipo | 40.911          | 34.089         | 13.509              | 11.941        |
| Mantenimiento                                  | 43.356          | 28.732         | 20.224              | 10.743        |
| Consumos de servicios                          | 926             | 773            | 270                 | 238           |
| Fletes   | 367             | 304            | 107                 | 98            |
| Seguros  | 6.408           | 5.322          | 2.266               | 1.829         |
| Alquileres                                     | 3.161           | 2.171          | 972                 | 746           |
| Comunicaciones                                 | 322             | 264            | 6                   | 94            |
| Movilidad y viáticos                           | 478             | 506            | 177                 | 125           |
| Limpieza y mantenimiento                       | 1.694           | 1.589          | 518                 | 468           |
| Servicios de vigilancia                        | 4.061           | 3.083          | 1.442               | 1.062         |
| Servicios de sistematización de datos          | 681             | 594            | 265                 | 348           |
| Otros  | 15.243          | 12.650         | 5.623               | 4.292         |
| <b>Total</b>                                   | <b>225.501</b>  | <b>176.872</b> | <b>83.434</b>       | <b>62.257</b> |

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|                         | Junio a Febrero |               | Diciembre a Febrero |               |
|-------------------------|-----------------|---------------|---------------------|---------------|
|                         | 2013            | 2012          | 2013                | 2012          |
| Sueldos y jornales      | 1.511           | 1.254         | 476                 | 465           |
| Contribuciones sociales | 357             | 406           | 124                 | 114           |
| Seguros                 | 5               | 4             | 2                   | 2             |
| Comisiones              | 42.308          | 34.131        | 13.747              | 10.297        |
| Movilidad y viáticos    | 941             | 629           | 341                 | 185           |
| <b>Total</b>            | <b>45.122</b>   | <b>36.424</b> | <b>14.690</b>       | <b>11.063</b> |

#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 es la siguiente:

|   | 28.02.2013     | 29.02.2012     |
|---|----------------|----------------|
| Saldo de inicio de inventarios                      | 181.916        | 151.208        |
| Compras de insumos y materias primas                | 454.223        | 391.572        |
| Costos de producción y gastos directos de venta (*) | 270.623        | 213.296        |
| Saldo al cierre de inventarios                      | (208.593)      | (170.472)      |
| <b>Total</b>  | <b>698.169</b> | <b>585.604</b> |

(\*) 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 es la siguiente:


  
 El informe de fecha 18 de abril 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 Febrero |              | Diciembre a Febrero |              |
|--|-----------------|--------------|---------------------|--------------|
|  | 2013            | 2012         | 2013                | 2012         |
| Retribución por usufructo                | 670             | 601          | 177                 | 154          |
| Seguros                                  | 176             | 102          | 82                  | 40           |
| Gastos de forestación                    | -               | 816          | -                   | 816          |
| Honorarios y retribuciones por servicios | -               | 27           | -                   | 27           |
| <b>Total</b>                             | <b>846</b>      | <b>1.546</b> | <b>259</b>          | <b>1.037</b> |

## 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|                                       | Junio a Febrero |               | Diciembre a Febrero |               |
|---------------------------------------|-----------------|---------------|---------------------|---------------|
|                                       | 2013            | 2012          | 2013                | 2012          |
| Gastos de entrega                     | 28.852          | 29.815        | 7.939               | 10.170        |
| Servicios de sistematización de datos | 24              | 48            | 17                  | 17            |
| <b>Total</b>                          | <b>28.876</b>   | <b>29.863</b> | <b>7.956</b>        | <b>10.187</b> |

## 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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|  | Junio a Febrero |               | Diciembre a Febrero |               |
|--|-----------------|---------------|---------------------|---------------|
|  | 2013            | 2012          | 2013                | 2012          |
| Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora                          | 7.796           | 6.247         | 2.033               | 1.406         |
| Honorarios y retribuciones por servicios   | 3.323           | 2.215         | 1.282               | 815           |
| Sueldos y jornales   | 19.532          | 15.417        | 5.524               | 4.443         |
| Contribuciones sociales  | 6.509           | 6.307         | 2.171               | 2.429         |
| Impuestos, tasas y contribuciones  | 10.868          | 9.058         | 3.470               | 3.002         |
| Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles | 652             | 339           | 217                 | 113           |
| Seguros  | 33              | 28            | 13                  | 9             |
| Alquileres   | 365             | 360           | 128                 | 130           |
| Comunicaciones   | 610             | 581           | 322                 | 198           |
| Movilidad y viáticos   | 808             | 853           | 188                 | 279           |
| Limpieza y mantenimiento   | 122             | 123           | 31                  | 43            |
| Servicios de vigilancia  | 230             | 180           | 87                  | 71            |
| Servicios de sistematización de datos  | 1.205           | 1.273         | 634                 | 508           |
| Otros  | 2.961           | 3.184         | 973                 | 954           |
| <b>Total</b>   | <b>55.014</b>   | <b>46.165</b> | <b>17.073</b>       | <b>14.400</b> |

## 30. OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

El informe de fecha 18 de abril 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 Febrero |              | Diciembre a Febrero |            |
|--|-----------------|--------------|---------------------|------------|
|  | 2013            | 2012         | 2013                | 2012       |
| Resultado por disposición de propiedades,<br>plantas y equipos | 723             | -            | 241                 | -          |
| Recupero de seguros por siniestros                             | 562             | 687          | 4                   | -          |
| Venta de materiales varios                                     | 422             | 398          | 118                 | 84         |
| Alquileres ganados   | 106             | 119          | 37                  | 50         |
| Recupero de contingencias varias                               | 102             | 629          | -                   | -          |
| Recupero de deudores incobrables                               | 94              | 81           | 94                  | 81         |
| Diversos   | 27              | 32           | 15                  | 4          |
| <b>Total</b>   | <b>2.036</b>    | <b>1.946</b> | <b>509</b>          | <b>219</b> |

### 31. OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|   | Junio a Febrero |                | Diciembre a Febrero |                |
|---|-----------------|----------------|---------------------|----------------|
|   | 2013            | 2012           | 2013                | 2012           |
| Gastos de racionalización   | (4.797)         | -              | (3.163)             | -              |
| Honorarios por garantías  | (1.417)         | (2.890)        | (484)               | (989)          |
| Pérdidas por temporal   | (1.385)         | -              | -                   | -              |
| Gastos relacionados con la emisión de<br>obligaciones negociables | (1.267)         | (730)          | (613)               | (109)          |
| Incremento de provisiones para contingencias<br>varias            | (635)           | (1.950)        | (189)               | (432)          |
| Prestaciones jubilatorias   | (78)            | -              | (30)                | -              |
| Donaciones  | (37)            | (109)          | (3)                 | (23)           |
| Resultado por disposición de propiedades,<br>planta y equipos     | -               | (482)          | -                   | -              |
| Diversos  | (460)           | (287)          | (45)                | (68)           |
| <b>Total</b>  | <b>(10.076)</b> | <b>(6.448)</b> | <b>(4.527)</b>      | <b>(1.621)</b> |

### 32. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|  | Junio a Febrero |                 | Diciembre a Febrero |                 |
|--|-----------------|-----------------|---------------------|-----------------|
|  | 2013            | 2012            | 2013                | 2012            |
| <b>Ingresos financieros</b>                  |                 |                 |                     |                 |
| Intereses con terceros no relacionados       | 2.143           | 1.965           | 1.210               | 900             |
| Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.     | 369             | 332             | 125                 | 113             |
| Intereses con Iviraretá S.A.                 | 211             | 186             | 73                  | 63              |
| Intereses con TC Rey S.A.                    | 42              | 38              | 14                  | 13              |
| <b>Total</b>                                 | <b>2.765</b>    | <b>2.521</b>    | <b>1.422</b>        | <b>1.089</b>    |
| <b>Egresos financieros</b>                   |                 |                 |                     |                 |
| Intereses bancarios y comerciales            | (54.443)        | (39.080)        | (19.156)            | (15.657)        |
| Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A. | (6.908)         | (6.247)         | (2.313)             | (2.121)         |
| Intereses con Fanapel Investment Corp.       | (3.170)         | (2.827)         | (1.089)             | (959)           |
| Intereses y actualizaciones por juicios      | (894)           | (804)           | (336)               | (303)           |
| Intereses con Tissucel S.A.                  | (39)            | (39)            | (13)                | (13)            |
| Bonificaciones y descuentos por pronto pago  | (6.285)         | (2.920)         | (1.733)             | (1.013)         |
| <b>Total</b>                                 | <b>(71.739)</b> | <b>(51.917)</b> | <b>(24.640)</b>     | <b>(20.066)</b> |

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

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

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2012 y 2011 y el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, es la siguiente:

|                                  | Junio a Febrero |                 | Diciembre a Febrero |                 |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|---------------------|-----------------|
|                                  | 2013            | 2012            | 2013                | 2012            |
| <u>Diferencia de cambio</u>      |                 |                 |                     |                 |
| Ingresos por variación cambiaria | 6.738           | 3.174           | 2.208               | 1.152           |
| Egresos por variación cambiaria  | (103.971)       | (48.994)        | (38.491)            | (13.504)        |
| <b>Total</b>                     | <b>(97.233)</b> | <b>(45.820)</b> | <b>(36.283)</b>     | <b>(12.352)</b> |

### 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 Febrero |               | Diciembre a Febrero |                 |
|--|-----------------|---------------|---------------------|-----------------|
|  | 2013            | 2012          | 2013                | 2012            |
| (Pérdida) Ganancia del periodo   | (56.342)        | 21.457        | (22.126)            | (6.139)         |
| Resultado acciones preferidas  | (3)             | (3)           | (1)                 | (1)             |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas   | (56.345)        | 21.454        | (22.127)            | (6.140)         |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan | (56.345)        | 21.454        | (22.127)            | (6.140)         |
| Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)      | 100.942         | 100.942       | 100.942             | 100.942         |
| <b>(Pérdida) Ganancia por acción básica</b>  | <b>(0,5582)</b> | <b>0,2125</b> | <b>(0,2192)</b>     | <b>(0,0608)</b> |

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los periodos finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012.

### 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
- Otros

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



El informe de fecha 18 de abril 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



| Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013   | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total    |
|--|---------------|---------------|-----------|----------|
| Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos  | 871.053       | -             | -         | 871.053  |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos   | 1.945         | -             | -         | 1.945    |
| Ingresos financieros   | 2.765         | -             | -         | 2.765    |
| Gastos por intereses   | (65.454)      | -             | -         | (65.454) |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía  | (41.563)      | -             | -         | (41.563) |
| Pérdida del segmento   | (56.342)      | -             | -         | (56.342) |
| Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación | 8.242         | 7.527         | (10)      | 15.759   |
| Beneficio por impuesto a las ganancias   | 13.281        | -             | -         | 13.281   |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos  | 53.937        | -             | -         | 53.937   |

| Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013                            | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total     |
|---|---------------|---------------|-----------|-----------|
| Activos por segmento  | 2.175.615     | -             | -         | 2.175.615 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación | 614.659       | 256.905       | 2.055     | 873.619   |
| Pasivos por segmento  | 1.366.364     | -             | -         | 1.366.364 |

| Período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012   | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total    |
|--|---------------|---------------|-----------|----------|
| Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos  | 777.900       | -             | -         | 777.900  |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos   | 2.408         | -             | -         | 2.408    |
| Ingresos financieros   | 2.521         | -             | -         | 2.521    |
| Gastos por intereses   | (48.997)      | -             | -         | (48.997) |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía  | (34.428)      | -             | -         | (34.428) |
| Ganancia del segmento  | 21.457        | -             | -         | 21.457   |
| Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación | (2.291)       | 23.241        | (40)      | 20.910   |
| Gasto por impuesto a las ganancias   | (15.072)      | -             | -         | (15.072) |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos  | (29.275)      | -             | -         | (29.275) |
| Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía   | (497)         | -             | -         | (497)    |

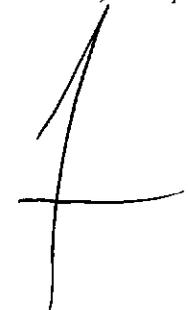
| Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012  | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total     |
|---|---------------|---------------|-----------|-----------|
| Activos por segmento  | 1.999.878     | -             | -         | 1.999.878 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas 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.



El informe de fecha 18 de abril 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

| Rubro   | Monto en moneda de origen | 28.02.2013 | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Activo Corriente</b>                                 |                           |            |            |            |
| Efectivo y equivalentes del efectivo                    |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 898                       | 4.494      | 4.138      | 2.264      |
| \$ Argentinos   | 9.848                     | 9.848      | 4.866      | 9.576      |
| Arrendamientos financieros por cobrar                   |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 228                       | 1.142      | 1.332      | -          |
| \$ Argentinos   | 1.507                     | 1.507      | 2.248      | 902        |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar         |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 4.280                     | 21.427     | 36.714     | 24.022     |
| \$ Argentinos   | 164.684                   | 164.684    | 115.212    | 98.572     |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas             |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 2.295                     | 11.488     | 17.831     | 6.175      |
| \$ Argentinos   | 22.117                    | 22.117     | 17.680     | 15.428     |
| \$ Uruguayos  | -                         | -          | 5.434      | -          |
| <b>Activo No Corriente</b>                              |                           |            |            |            |
| Otros activos financieros                               |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 14                        | 68         | 77         | 93         |
| Arrendamientos financieros por cobrar                   |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | -                         | -          | 639        | -          |
| \$ Argentinos   | 1.710                     | 1.710      | 2.806      | -          |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas             |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 1.006                     | 5.037      | 2.439      | 8.167      |
| \$ Argentinos   | 3.672                     | 3.672      | 3.229      | 1.432      |
| <b>Pasivo Corriente</b>                                 |                           |            |            |            |
| Préstamos bancarios                                     |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 30.912                    | 155.984    | 152.717    | 188.430    |
| \$ Argentinos   | 114.153                   | 114.153    | 40.756     | 17.069     |
| Otros pasivos financieros                               |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 18                        | 89         | 72         | -          |
| \$ Argentinos   | 37.185                    | 37.185     | 11.006     | 14.804     |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 3.293                     | 16.615     | 34.145     | 28.954     |
| Euros   | 77                        | 509        | 264        | 825        |
| SEK   | 191                       | 150        | 209        | -          |
| CDN   | 9                         | 46         | -          | -          |
| CHF   | -                         | -          | -          | 217        |
| \$ Argentinos   | 218.271                   | 218.271    | 167.406    | 135.437    |

El informe de fecha 18 de abril 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 | 28.02.2013 | 31.05.2012 | 01.06.2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas              |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 28.631                    | 144.471    | 111.923    | 50.686     |
| \$ Argentinos   | 1.029                     | 1.029      | 3.650      | 4.045      |
| <b>Pasivo No Corriente</b>                              |                           |            |            |            |
| Préstamos bancarios                                     |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 63.334                    | 319.581    | 317.030    | 283.265    |
| \$ Argentinos   | 1.073                     | 1.073      | 1.810      | -          |
| Otros pasivos financieros                               |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 4                         | 22         | 72         | -          |
| \$ Argentinos   | 102                       | 102        | 302        | 642        |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 6.271                     | 31.645     | 29.647     | 28.975     |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas              |                           |            |            |            |
| Dólares estadounidenses                                 | 34.874                    | 175.972    | 164.841    | 181.132    |
| \$ Argentinos   | 1.956                     | 1.956      | 269        | 157        |

### 36. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

#### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 se detallan en el siguiente cuadro:

|   | 28.02.2013 | 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  | 438        | 160        | 264        |
| Saldos en bancos  | 13.904     | 8.844      | 11.576     |
| Préstamos y Cuentas por cobrar                          |            |            |            |
| Arrendamientos financieros por cobrar                   | 4.359      | 7.025      | 902        |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar         | 186.111    | 151.926    | 122.594    |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas             | 42.314     | 46.613     | 31.202     |
| <u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u> |            |            |            |
| Préstamos bancarios                                     | 590.791    | 512.313    | 488.764    |
| Otros pasivos financieros                               | 37.398     | 11.452     | 15.446     |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 267.236    | 231.671    | 194.408    |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas              | 323.428    | 280.683    | 236.020    |

96  
11

El informe de fecha 18 de abril 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

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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Deuda (1)                           | 628.189           | 523.765           | 504.210           |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | (14.342)          | (9.004)           | (11.840)          |
| Deuda neta                          | 613.847           | 514.761           | 492.370           |
| <br>                                |                   |                   |                   |
| Patrimonio                          | 809.251           | 792.140           | 723.214           |
| <br>                                |                   |                   |                   |
| Índice de deuda neta y patrimonio   | 0,76              | 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 abril 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 28 de febrero de 2013, 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           | 4.288   | -         | 71          | -             | -              | -              | -               | 4.359   |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 156.265 | 1.505     | 22.056      | 1.792         | 876            | 535            | 5.031           | 188.060 |
| %   | 84%     | 1%        | 11%         | 1%            | 0%             | 0%             | 3%              | 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**

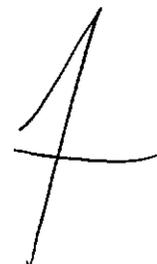
**3.1. Riesgo cambiario**

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 abril 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 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 son los siguientes:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos financieros en moneda extranjera |                   |                   |                   |
| Dólares estadounidenses                  | 43.656            | 63.170            | 40.721            |
| Pesos uruguayos                          | -                 | 5.434             | -                 |
| Pasivos financieros en moneda extranjera |                   |                   |                   |
| Dólares estadounidenses                  | 844.379           | 810.447           | 761.442           |
| Euros                                    | 509               | 264               | 825               |
| SEK                                      | 150               | 209               | -                 |
| CDN                                      | 46                | -                 | -                 |
| 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 (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 28 de febrero de 2013, al 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011:

|  | <u>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Exposición cambiaria al dólar estadounidense   | (800.723)         | (747.277)         | (720.721)         |
| Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida | (8.007)           | (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 abril 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>28.02.2013</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos financieros                          |                   |                   |                   |
| No devengan interés                          | 232.408           | 196.312           | 156.464           |
| Instrumentos financieros con tasas fijas     | 14.786            | 18.333            | 10.167            |
| Instrumentos financieros con tasas variables | -                 | -                 | -                 |
| Pasivos financieros                          |                   |                   |                   |
| No devengan interés                          | 364.254           | 281.364           | 223.917           |
| Instrumentos financieros con tasas fijas     | 477.796           | 405.489           | 352.813           |
| Instrumentos financieros con tasas variables | 376.803           | 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:

|              | <b>Valor de libros</b> |                   |                   |
|--------------|------------------------|-------------------|-------------------|
|              | <u>28.02.2013</u>      | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
| Laborales    | 393                    | 708               | 708               |
| Otros        | 589                    | 589               | 620               |
| <b>Total</b> | <b>982</b>             | <b>1.297</b>      | <b>1.328</b>      |



El informe de fecha 18 de abril 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 (U\$S 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 (U\$S 90.000.000).

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

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

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

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

- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados correspondientes al Préstamo 1 de capital original de dólares estadounidenses 25 millones y al Préstamo 2 de capital original de dólares estadounidenses 90 millones), resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- b) Se otorgó un 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 abril 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 abril 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

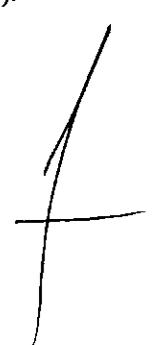
- (x) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas 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 1" 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 prepagó, con un máximo del 1% sobre cada tramo).
  - 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. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 1.417 y 2.890 en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2013 y el 29 de febrero de 2012, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados integral (Nota 31).



El informe de fecha 18 de abril 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 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 valuator independiente) y su valor contable. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un “evento de incumplimiento” según el contrato 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 reajuste 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.

El informe de fecha 18 de abril 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 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 28 de febrero de 2013 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 67.323 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- c) El 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.

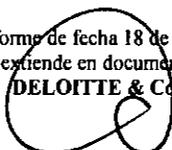
A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento 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.

- 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 28 de febrero de 2013 ascienden a miles de dólares estadounidenses 600, miles de dólares estadounidenses 500 y miles de dólares estadounidenses 1.400, 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.

El informe de fecha 18 de abril 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.

### 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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 8.988 y 210, respectivamente.

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

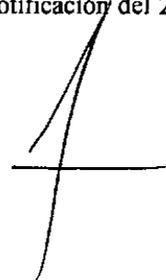
Esta contingencia judicial se relaciona con la promoción por parte de los Síndicos designados en la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. de un juicio contra Celulosa Argentina S.A. y los Directores y Accionistas de Celulosa Compagnucci S.A., con el objeto de responsabilizarlos solidariamente por el pasivo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



El informe de fecha 18 de abril 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



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. La Cámara devolvió las actuaciones a Primera Instancia, requiriendo precisiones a las partes.

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

#### 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 28 de febrero de 2013 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 1.419 y no corrientes por miles de pesos 31.645.

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 informe de fecha 18 de abril 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 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 encontraban 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 28 de febrero de 2013 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 (29 de febrero de 2012), al cierre del último período anual (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011).

|   | <u>29.02.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Patrimonio según normas contables aplicadas (NIIF)</b>   | <b>775.707</b>    | <b>792.140</b>    | <b>723.214</b>    |
| Partidas conciliatorias:  |                   |                   |                   |
| i. Bienes de cambio   | 5.932             | 9.664             | 6.540             |
| ii. Bienes de uso   | (270.021)         | (268.981)         | (273.139)         |
| iii. Inversiones en sociedades controladas  | (66.236)          | (67.785)          | (67.607)          |
| iv. Provisiones   | 4.139             | 4.231             | 3.864             |
| v. Impuesto diferido  | 90.983            | 89.280            | 91.957            |
| <b>Patrimonio neto según normas contables profesionales argentinas anteriores</b>   | <b>540.504</b>    | <b>558.549</b>    | <b>484.829</b>    |
| 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. | 23.829            | -                 | -                 |
| <b>Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha</b>   | <b>564.333</b>    | <b>558.549</b>    | <b>484.829</b>    |

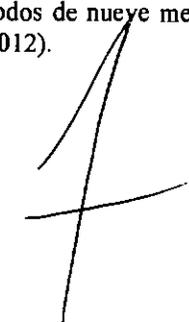
Asimismo, se incluye a continuación la conciliación entre el resultado total integral determinado según NIIF y el determinado según las normas contables profesionales argentinas anteriores, por los períodos de nueve meses y tres meses finalizados el 29 de febrero de 2012 y por el último ejercicio anual (31 de mayo de 2012).



El informe de fecha 18 de abril 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



|   | 29.02.2012<br>(9 meses) | 29.02.2012<br>(3 meses) | 31.05.2012<br>(12 meses) |
|---|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
| <b>Resultado integral total del período según NIIF</b>  | <b>52.347</b>           | <b>3.119</b>            | <b>68.780</b>            |
| Diferencia de conversión de sociedades del exterior   | (30.890)                | (9.258)                 | (44.110)                 |
| <b>Resultado neto del período según NIIF</b>  | <b>21.457</b>           | <b>(6.139)</b>          | <b>24.670</b>            |
| Partidas conciliatorias:  |                         |                         |                          |
| i. Bienes de cambio   | (608)                   | 2.881                   | 3.124                    |
| ii. Bienes de uso   | 3.118                   | 1.039                   | 4.158                    |
| iii. Inversiones en sociedades controladas  | 1.101                   | 1.441                   | (486)                    |
| iv. Provisiones   | 275                     | 91                      | 367                      |
| v. Impuesto diferido  | (974)                   | (1.403)                 | (2.677)                  |
| <b>Resultado neto del período según normas contables profesionales argentinas anteriores</b>  | <b>24.369</b>           | <b>(2.090)</b>          | <b>29.156</b>            |
| 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. | (1.638)                 | (546)                   | -                        |
| <b>Resultado neto del período según estados contables presentados al 29 de febrero de 2012 y 31 de mayo de 2012</b>   | <b>22.731</b>           | <b>(2.636)</b>          | <b>29.156</b>            |

#### a. Explicación de las partidas conciliatorias

##### i) Bienes de cambio

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

##### ii) Bienes de uso

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

##### iii) Inversiones en sociedades controladas

Los ajustes incluidos en esta línea corresponden a los mismos conceptos que los indicados en i), ii) y v) para las sociedades controladas Casa Hutton S.A.C. e I., Fábrica Nacional de Papel S.A., Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A. y sus controladas indirectas, Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. Asimismo, al 31 de mayo de 2012 incluye un ajuste de valuación de la llave de negocio registrada en TC Rey S.A., originada en la adquisición de acciones de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., por cese de la deducción de amortizaciones bajo normas internacionales, por aplicación de la NIIF 3, asignándole una vida útil indefinida.

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 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.

### 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 abril de 2013.

  
**GUSTAVO GARRIDO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de abril 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

## CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

### RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PERÍODO DE NUEVE MESES DEL EJERCICIO 2012/2013

#### 1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 arrojó una ganancia de \$ 266,1 millones, mientras que el mismo período del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 248,7 millones, aumentando un 7%.

El resultado integral del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 fue una ganancia de \$ 17 millones frente a una ganancia de \$ 53,6 millones del mismo período del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 1.346,2 millones, que representan un crecimiento del 14% sobre el mismo período del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 16%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 12%, producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos períodos en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 19%. Este aumento en los costos se origina principalmente en mano de obra, combustible, químicos y madera, como así también en depreciaciones y gastos por parada de planta.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 fue de 133.949 toneladas, cifra un 8% inferior a la del mismo período del ejercicio anterior, debido a dos paradas efectuadas en los meses de julio 2012 y enero 2013 en la planta de Capitán Bermúdez, realizadas principalmente para la revisión y cambios de tubos de la caldera de recuperación de reactivos.

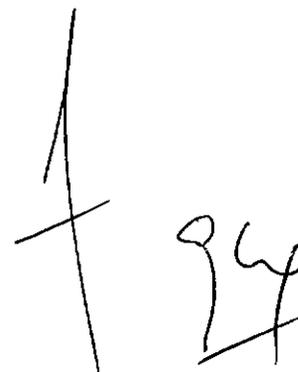
En Fanapel, los ingresos de actividades ordinarias del período de nueve meses aumentaron 22% en comparación con igual período del ejercicio anterior y los costos de venta sólo tuvieron un incremento del 12%. Esta mejora de márgenes se debió a la puesta en marcha de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica y a un fuerte trabajo de optimización de costos.

La producción del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 fue de 45.773 toneladas de papel y 26.593 toneladas de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 64% correspondió a papeles estucados.

El informe de fecha 18 de abril 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



Esta producción significó un incremento del 7% en la producción del papel en relación a igual período del ejercicio anterior, y una reducción del 10% en la producción de celulosa, esto último como consecuencia de haberse realizado en este ejercicio una importante parada para mantenimiento en la caldera de recuperación de la planta de pulpa.

En Forestadora Tapebicuá se registró un incremento del 21% en la facturación, impulsado principalmente por mayores volúmenes despachados de compensado.

En TC Rey las ventas totales fueron 3% inferiores, sobre todo por menores ventas forestales y de remanufactura.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 23,3 millones al 28 de febrero de 2013, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior ascendió a \$ 52,6 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 21,9 millones respecto del mismo período del ejercicio anterior, siendo las variaciones principales los incrementos en los sueldos y sus cargas sociales, impuestos, fletes y gastos de entrega.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 75,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 53,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de 99,9 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 47,8 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 \$ 72,2 millones por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior (Fanapel).

Al 28 de febrero de 2013 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 12,6 millones, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior se registró una pérdida de \$ 20 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 28 de febrero de 2013 la cantidad de 1.852 personas.

El informe de fecha 18 de abril 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



## 2. Información comparativa.

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

## 3. 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)

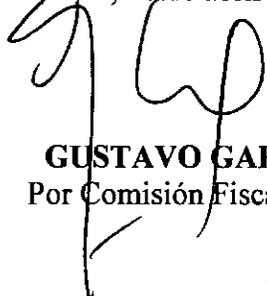
Los estados financieros consolidados intermedios por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 son emitidos por la Sociedad sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad N° 34, “Información financiera intermedia” en su primer ejercicio de aplicación. La 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

Tal como fuera adelantado el cierre anterior, durante el mes de enero se realizaron paradas técnicas en las tres unidades productivas del Grupo, tanto en Argentina (Capitán Bermúdez y Zárate) como en Uruguay (Juan Lacaze) que afectaron los resultados consolidados del Grupo.

Para los próximos meses, se prevé continuar con niveles de ventas alineados a las capacidades productivas, y mejoras en los márgenes de operación a pesar de un escenario creciente de aumento de costos, que el Grupo se encuentra en proceso profundo de revisión interna desde mediados del año anterior.

Capitán Bermúdez, 18 de abril de 2013

  
**GUSTAVO GARRIDO**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 18 de abril 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**

**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 NUEVE MESES FINALIZADO EL  
28 DE FEBRERO DE 2013  
(Cifras expresadas en miles de pesos)**

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

No existen.

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

Ver notas 2, 3 y 44 a los estados financieros separados intermedios.

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

Al 28 de febrero de 2013:

|                              | <u>Saldos<br/>deudores</u> | <u>Saldos<br/>acreedores</u> |
|------------------------------|----------------------------|------------------------------|
| <u>De plazo vencido</u>      |                            |                              |
| Hasta 3 meses                | 43.538                     | 97.881                       |
| Entre 4 y 6 meses            | 1.810                      | 6.469                        |
| Entre 7 y 9 meses            | 988                        | 5.036                        |
| Entre 10 y 12 meses          | 1.078                      | 1.001                        |
| Entre 13 y 24 meses          | 2.838                      | 3.515                        |
| Entre 25 y 36 meses          | 2.194                      | 15.138                       |
| Entre 37 y 48 meses          | -                          | 38.044                       |
|                              | <u>52.446</u>              | <u>167.084</u>               |
| <u>Sin plazo establecido</u> | <u>11.794</u>              | <u>96.212</u>                |
| <u>A vencer</u>              |                            |                              |
| Hasta 3 meses                | 165.529                    | 372.033                      |
| Entre 4 y 6 meses            | 2.348                      | 100.709                      |
| Entre 7 y 9 meses            | 18.373                     | 25.998                       |
| Entre 10 y 12 meses          | 542                        | 57.464                       |
| Entre 13 y 24 meses          | 1.710                      | 270.464                      |
| Entre 25 y 36 meses          | -                          | 89.933                       |
| Entre 37 y 48 meses          | -                          | 89.391                       |
| Entre 49 y 60 meses          | -                          | 78.606                       |
|                              | <u>188.500</u>             | <u>1.084.598</u>             |
| Previsiones                  | (1.949)                    | -                            |
| <b>Total</b>                 | <u><u>250.791</u></u>      | <u><u>1.347.894</u></u>      |

El informe de fecha 18 de abril 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<br>Deudores | Saldos<br>Acreedores |
|----------------------|--------------------|----------------------|
| 1) Moneda nacional   | 211.697            | 502.810              |
| 2) Moneda extranjera | 39.094             | 845.084              |
| <b>Total</b>         | <b>250.791</b>     | <b>1.347.894</b>     |

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

|                           | Saldos<br>Deudores | Saldos<br>Acreedores |
|---------------------------|--------------------|----------------------|
| 1) Con cláusula de ajuste | -                  | -                    |
| 2) Sin cláusula de ajuste | 250.791            | 1.347.894            |
| <b>Total</b>              | <b>250.791</b>     | <b>1.347.894</b>     |

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

|                          | Saldos<br>Deudores | Saldos<br>Acreedores |
|--------------------------|--------------------|----------------------|
| 1) Devengan intereses    | 14.718             | 856.224              |
| 2) No devengan intereses | 236.073            | 491.670              |
| <b>Total</b>             | <b>250.791</b>     | <b>1.347.894</b>     |

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

Ver nota 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 abril 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



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

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

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

No existe.

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

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

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

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

**12. Valores recuperables:**

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)               | 904.335                   |
| Automotores   | Robo, incendio y pérdida total  | 1.864<br>US\$ 65 (b)           | 1.576                     |
|   | Responsabilidad Civil           | (c)                            |                           |
| Importaciones de bienes y mercaderías               | Todo riesgo                     | (d)                            | 5.694                     |
| Caja y valores convertibles en dinero               | Robo                            | US\$ 63                        | 17.632                    |
| Plantación forestal                                 | Incendio y rayos                | US\$ 2.965 (e)<br>US\$ 674 (f) | 14.049<br>7.612           |

(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\$ 1.778 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 abril de 2013 se exhibe 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:**

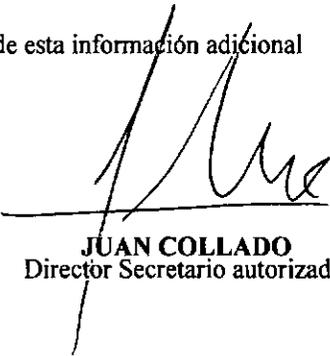
La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. Al 28 de febrero de 2013 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:**

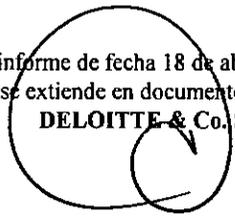
Ver Nota 37 b) y 37 c) a los estados financieros separados intermedios.

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 abril 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

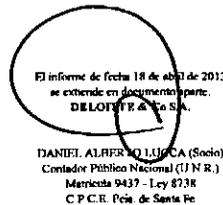
INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 46 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES  
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2013  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

APÉNDICE I

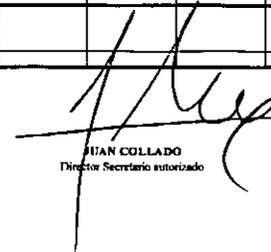
5 b) y 5 c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY N.º 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

| Sociedades  | Saldo neto       | CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   | CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA |                     | CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES |                 |                      |                    |                       |
|---|------------------|------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------|-----------------------|----------------|-------------------|----------------------------|---------------------|---|-----------------|----------------------|--------------------|-----------------------|
|   |                  | De plazo vencido             |                   |                   |                     |                     |                     |                   | Sin plazo establecido | A vencer       |                   |                            |                     |   | En moneda local | En moneda extranjera | Devengan intereses | No devengan intereses |
|   |                  | Hasta 3 meses                | Entre 4 y 6 meses | Entre 7 y 9 meses | Entre 10 y 12 meses | Entre 13 y 24 meses | Entre 25 y 36 meses | A más de 48 meses |                       | Hasta 3 meses  | Entre 4 y 6 meses | Entre 7 y 9 meses          | Entre 10 y 12 meses | Entre 13 y 24 meses                       |                 |                      |                    |                       |
| <b>Controladas:</b>                                     |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| <b>Saldo deudoras</b>                                   |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| Casa Hübsch S.A.C. e I.                                 | 21.372           | 20.934                       | 18                | 112               |                     |                     |                     |                   |                       | 308            |                   |                            |                     |   |                 | 21.372               |                    | 21.372                |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.                          | 1.023            | 478                          |                   |                   | 545                 |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | 1.023              | 1.023                 |
| Suministros Oraflex Ltda.                               | 1.403            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | 1.403          |                   |                            |                     |   |                 |                      | 1.403              | 1.403                 |
| TC Rey S.A.   | 1.112            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | 281            |                   |                            |                     |   |                 | 281                  | 831                | 762                   |
| Erecciones Tapabici S.A.                                | 7.556            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | 6.013          | 1.542             |                            |                     |   |                 | 464                  | 7.092              | 6.485                 |
| Fideicomiso Formal I                                    | 255              |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 | 255                  |                    | 255                   |
| Trivareta S.A.  | 5.073            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 | 1.036                | 5.017              | 5.037                 |
| <b>Subtotal</b>   | <b>38.794</b>    | <b>21.412</b>                | <b>18</b>         | <b>112</b>        | <b>545</b>          | <b>1</b>            |                     |                   |                       | <b>8.555</b>   | <b>1.542</b>      |                            |                     |   |                 | <b>23.388</b>        | <b>15.386</b>      | <b>12.284</b>         |
| <b>Saldo acreedoras</b>                                 |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| Fábrica Nacional de Papel S.A.                          | (261.642)        | (13.326)                     | (553)             |                   |                     |                     |                     |                   |                       | (1.088)        | (54.310)          |                            |                     |   |                 | (261.642)            | (190.166)          | (71.476)              |
| Forestalora Tapabici S.A.                               | (710)            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 | (710)                |                    | (710)                 |
| Tanucci S.A.  | (1.645)          |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | (1,645)        |                   |                            |                     |   |                 | (1,645)              | (311)              | (306)                 |
| Cartulinas Argentinas S.A.                              | (311)            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | (311)          |                   |                            |                     |   |                 | (311)                |                    | (311)                 |
| TC Rey S.A.   | (800)            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 | (800)                |                    | (800)                 |
| Rudaco  | (610)            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | (610)          |                   |                            |                     |   |                 | (610)                |                    | (610)                 |
| Fideicomiso Formal I                                    | (307)            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       | (307)          |                   |                            |                     |   |                 | (307)                |                    | (307)                 |
| <b>Subtotal</b>   | <b>(264.025)</b> | <b>(13.326)</b>              | <b>(553)</b>      |                   |                     |                     |                     |                   |                       | <b>(3.351)</b> | <b>(54.920)</b>   | <b>(1.510)</b>             | <b>(16.393)</b>     |   |                 | <b>(2.875)</b>       | <b>(263.152)</b>   | <b>(191.505)</b>      |
| <b>Total</b>  | <b>(227.231)</b> | <b>8.086</b>                 | <b>(535)</b>      | <b>112</b>        | <b>545</b>          | <b>1</b>            |                     |                   |                       | <b>3.258</b>   | <b>(46.365)</b>   | <b>32</b>                  | <b>(16.393)</b>     |   |                 | <b>20.513</b>        | <b>(247.766)</b>   | <b>(179.221)</b>      |
| <b>Sociedad controlada y otras partes relacionadas:</b> |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| <b>Saldo deudoras</b>                                   |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| Tapabici I.I.C.   | 1.139            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | 1,139              | 1,139                 |
| Hanapel Investment Corp.                                | 2.381            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | 2,381              | 2,381                 |
| <b>Subtotal</b>   | <b>3.520</b>     |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | <b>3.520</b>       | <b>3.520</b>          |
| <b>Saldo acreedoras</b>                                 |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| Tapabici I.I.C.   | (5,186)          |                              |                   | (1,992)           |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | (5,186)            | (5,186)               |
| Hanapel Investment Corp.                                | (52,105)         |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | (52,105)           | (9,472)               |
| <b>Subtotal</b>   | <b>(57,291)</b>  |                              |                   | <b>(1,992)</b>    |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | <b>(57,291)</b>    | <b>(14,658)</b>       |
| <b>Total</b>  | <b>(53,771)</b>  |                              |                   | <b>(1,992)</b>    |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | <b>2,381</b>       | <b>(43,633)</b>       |
| <b>Honorarios directores</b>                            |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
| <b>Saldo acreedoras</b>                                 |                  |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      |                    |                       |
|   | (112)            |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | (112)              | (112)                 |
| <b>Total</b>  | <b>(112)</b>     |                              |                   |                   |                     |                     |                     |                   |                       |                |                   |                            |                     |   |                 |                      | <b>(112)</b>       | <b>(112)</b>          |

  
GUSTAVO GARRIDO  
Por comisión de liquidación

  
El informe de fecha 18 de abril de 2013  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & TOUCHE

DANIEL ALBERNOZ (Socio)  
Contador Público Nacional (I.N.R.)  
Matrícula 9437 - Ley 8738  
C.P.C.R. Pcia. de Santa Fe

  
JUAN COLLADO  
Director Secretario autorizado

## 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

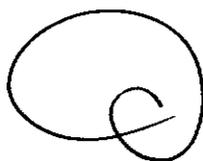
### **1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada**

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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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  | 2.374.209 |
| Pasivo  | 1.539.990 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)                                | 809.251   |
| Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)                       | 56.342    |
| Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia | 13.405    |

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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 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 28 de febrero de 2013 ni sobre su resultado integral consolidado, los cambios consolidados en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo por el período de nueve 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. al 28 de febrero de 2013 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 28 de febrero de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 12.067 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, no existía deuda al 28 de febrero de 2013 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos.

Rosario, 18 de abril 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



01342754/00331346 ROSARIO, 18/04/2013

**COPIA DE RESGUARDO PROFESIONAL RES. 65-10/07**

**C.P.C.E.**

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 NROS 2854 Y 12135

LEGALIZACION N° 01424615

**NO VALIDA PARA TERCEROS**

C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dra. CRISTINA SUAREZ

1424615

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

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

## 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

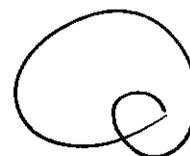
### 1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada

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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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                                    | 2.175.615 |
| Pasivo                                    | 1.366.364 |
| Patrimonio                                | 809.251   |
| Pérdida del período                       | 56.342    |
| Resultado integral del período – Ganancia | 13.405    |

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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 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 intermedios 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 28 de febrero de 2013 ni sobre su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el período de nueve meses finalizado en esa fecha.

## **3. Aclaraciones previas**

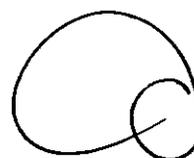
Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1, éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, 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. al 28 de febrero de 2013 identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados intermedios 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 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 28 de febrero de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 12.067 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, no existía deuda al 28 de febrero de 2013 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 18 de abril 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

CAMAR

01 36 722 3700 331 344

**C.P.C.E.**

**CARTA DE RESGUARDO PROFESIONAL N° 1424619**

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A LUCCA DANIEL ALBERTO

INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO N° 9437 Y MAY 88 HAN CUMPLIDO CON LAS EFECTIVIDADES 6854 y 4135

LEGALIZACION N° 01424619

NO VALIDA PARA TERCEROS

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

1424619

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

## INFORME DE LA 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 intermedios 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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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 abril de 2013 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.

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

Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de nueve meses terminado el 28 de febrero de 2013, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

### **III) ACLARACIONES PREVIAS**

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo 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 28 de febrero de 2013, 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 abril 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 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 intermedios 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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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 28 de febrero de 2013, 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 abril de 2013 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.

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



### III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I), éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 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 28 de febrero de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros separados intermedios al 28 de febrero de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

Finalmente, informamos que las cifras de los estados financieros 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 abril 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 abril 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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013 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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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 28 de febrero de 2013, 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 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 intermedios 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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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).*

94

- b) *Información adicional a las notas a los estados financieros al 28 de febrero de 2013, 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 abril de 2013 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.*

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

## **III) ACLARACIONES PREVIAS**

*Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I), éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 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 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 separados intermedios de Cehulosa Argentina Sociedad Anónima al 28 de febrero de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.*
- b) *No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros separados intermedios al 28 de febrero de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.*

*Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.*

*Finalmente, informamos que las cifras de los estados financieros 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 abril 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 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".*

#### **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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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 abril de 2013 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros 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.*

*Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de nueve meses terminado el 28 de febrero de 2013, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.*



### III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo 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 28 de febrero de 2013, 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 abril de 2013.

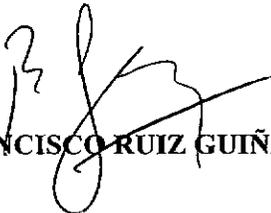
**GUSTAVO E. GARRIDO**  
Por Comisión Fiscalizadora"

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 Y TRES DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 18 de Abril 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 José Urtubey, Andreas Keller Sarmiento y Pablo Lozada. Asisten también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Gustavo Garrido, Jacinto Francisco Ruíz Guiñazú y Lucía Emilia Ozán.

**ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL TERCER 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 Tercer Trimestre concluido el 28 de Febrero de 2013, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

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

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

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



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 Tercer 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

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



eran de conocimiento de la Comisión Fiscalizadora los documentos aprobados y que estando completamente de acuerdo con los mismos, extendieron el informe respectivo, cuya transcripción solicita sea efectuada en el Acta de la presente reunión.

### **"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

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

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

#### **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

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

28 de febrero de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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 abril de 2013 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.”

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

“Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de nueve meses terminado el 28 de febrero de 2013, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.”

## **III) “ACLARACIONES PREVIAS”**

“Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo 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 28 de febrero de 2013, 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 abril 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 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 intermedios 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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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 28 de febrero de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”

### **II) “ALCANCE DEL TRABAJO”**

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



“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 abril de 2013 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.”

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

### III) “ACLARACIONES PREVIAS”

“Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I), éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 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 28 de febrero de 2013, mencionados en el capítulo I de este



informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.”

- b) “No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros separados intermedios al 28 de febrero de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”

“Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.”

“Finalmente, informamos que las cifras de los estados financieros 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.”

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

- 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”

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



**“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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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   | 2.374.209 |
| Pasivo  | 1.539.990 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)                                | 809.251   |
| Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)                       | 56.342    |
| Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia | 13.405”   |

“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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 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

Aut. H. Perito S.A.  
C.A. 54154EVS - Catón Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
www.celulosaargentina.com.ar



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 28 de febrero de 2013 ni sobre su resultado integral consolidado, los cambios consolidados en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo por el período de nueve 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. al 28 de febrero de 2013

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

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 28 de febrero de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 12.067 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, no existía deuda al 28 de febrero de 2013 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos.”

“Rosario, 18 de abril de 2013”



**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”**

“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 28 de febrero de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve 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                                       | 2.175.615” |
| “Pasivo                                       | 1.366.364” |
| “Patrimonio                                   | 809.251”   |
| “Pérdida del período                          | 56.342”    |
| “Resultado integral del período –<br>Ganancia | 13.405”    |

“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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2012 son parte integrante de los Estados financieros

Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



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 intermedios 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 28 de febrero de 2013 ni sobre su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el período de nueve meses finalizado en esa fecha.”

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

**“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. al 28 de febrero de 2013 identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados intermedios de una entidad controladora.”

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

- 4
- 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, Argentina.”

Aires, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.”

- e) “Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 12.067 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, no existía deuda al 28 de febrero de 2013 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.”

“Rosario, 18 de abril 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

No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 20:00 hs.-

*Juan Collado*  
*Director Secretario*  
*autorizado*

Firmado: Juan Collado, José Urtubey, Andreas Keller Sarmiento y Pablo Lozada –  
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° 1483 de fecha 18 de Abril de 2013,  
obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 13.



Capitán Bermúdez, 18 de abril de 2013

A la  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Presente

---

**Ref.:** Estados correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2013,  
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 28/02/13:
  - Cartulinas Argentinas S.A.
  - Tissucel S.A.
  - TC Rey S.A.
  - Forestadora Tapebicué S.A.
  - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/01/13:
  - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente,



---

**Juan Collado**  
Director Secretario Autorizado

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