

Celulosa Argentina S.A.

Estados contables correspondientes
al ejercicio económico finalizado el
31 de mayo de 2012

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012

ÍNDICE

- Memoria
- Reseña informativa
- Informe de los auditores
- Cuadro I: Estados contables consolidados
 - Estado consolidado de situación patrimonial
 - Estado consolidado de resultados
 - Estado consolidado de evolución del patrimonio neto
 - Estado consolidado de flujo de efectivo
 - Notas a los estados contables consolidados
 - Anexos a los estados contables consolidados
- Estados contables básicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima
 - Estado de situación patrimonial
 - Estado de resultados
 - Estado de evolución del patrimonio neto
 - Estado de flujo de efectivo
 - Notas a los estados contables
 - Anexos a los estados contables
- Información adicional a los estados contables requerida por el artículo Nro. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2012

(Información no cubierta por el Informe de los Auditores Independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación se transcribe un Mensaje del Presidente de la Sociedad, Señor Douglas Albrecht, a los señores Accionistas:

"Señores Accionistas:

Se cierra el presente ejercicio en un contexto internacional de marcada inestabilidad económica-financiera, focalizada principalmente en Europa y con una desaceleración del crecimiento de nuestro principal socio comercial en la región, Brasil.

A pesar de lo descripto en el párrafo anterior, logramos mantener los márgenes operativos de la Compañía en línea con el ejercicio precedente.

El ritmo de inversiones productivas se ha visto incrementado gracias al importante flujo de caja generado, que permitió asimismo mantener prácticamente sin variación, el stock de deuda financiera en dólares.

El Grupo continuará en los próximos meses con su plan de inversiones focalizado principalmente en mejoras productivas y medioambientales en todas sus plantas.

Se continuará también trabajando en Argentina y en Uruguay en la baja de los costos energéticos con la autogeneración de vapor y energía eléctrica a partir de la biomasa.

Como dato importante debemos informar que se sigue a paso firme con el Plan de Responsabilidad Social Empresaria (RSE), poniendo principal énfasis, en las necesidades educativas de las distintas comunidades en las cuales la Compañía desarrolla sus actividades industriales.

Prevedemos, para los próximos meses, continuar con niveles de ventas alineados a nuestras capacidades productivas, aunque con un escenario creciente de aumento de costos en dólares.”

DouglasAlbrecht
Presidente”

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo ascendieron a \$ 1.621 millones, lo cual muestra un crecimiento del 14 % con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas de papel y pulpa de mercado para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 ascendieron a \$ 1.075 millones representando un incremento del 18% sobre el ejercicio precedente.

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresión y escritura creció el 5% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012, respecto al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, mientras que había aumentado un 8,5% en este último ejercicio respecto al año precedente finalizado el 31 de mayo de 2010. Si bien la variación fue menor,

consideramos que fue positiva. Se estima que la tendencia de la demanda para el nuevo ejercicio estará de acuerdo con la realidad económica del país.

Se continúa con la política de presencia en los mercados externos principalmente en la región, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

Reforzando el compromiso desde hace más de 15 años con la difusión de la educación, la cultura y la industria editorial, Celulosa Argentina fue nuevamente sponsor principal de la 38ª Feria Internacional del Libro, la 22ª Feria del Libro Infantil y la 5ª Feria Infantil de Córdoba.

En octubre de 2011 se llevó a cabo la "Expopapelería" organizada por la Cámara de Industria de Artículos de Librería. Esta exposición, la más importante del sector librero-papelerero, contó con la presencia de los más destacados referentes del sector, presentándose toda la línea de productos para la librería y la oficina, con un laboratorio de impresión en donde los visitantes pudieron observar la calidad de los papeles y su performance en los distintos equipos de última generación de impresión.

Con relación a la pulpa de eucalipto destinada al mercado doméstico, se vendió el total del volumen disponible en el ejercicio, el cual fue un 14% superior al del ejercicio anterior.

Cabe señalar que los precios respondieron a las previsiones que indicaban que el ejercicio se desarrollaría, a nivel global, en un marco de inestabilidad económica y social evidenciándose en una importante reducción de la demanda de productos del sector, principalmente de Europa.

Si bien todavía se sienten convulsiones por causas económicas y/o políticas, se estima que EEUU recuperará parte de lo perdido en años anteriores, actuando como elemento

traccionador de la demanda y tendiendo a una mejora en los precios.

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel, consolidada de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012, ascendió a \$ 438.4 millones, indicando un crecimiento del 7,5% sobre el ejercicio precedente.

El crecimiento de la facturación total se logró compensando un mejor precio promedio con menor volumen, debido éste a una menor disponibilidad de papeles como consecuencia de la parada especial de mantenimiento y posteriores ajustes técnicos de equipos, que se comentan en el capítulo de Operación Industrial.

En Fanapel individual, el volumen en el mercado local (Uruguay) se redujo un 2,8%, mientras que en el mercado externo se redujo un 1,1%, alcanzando las exportaciones un 58% del volumen total facturado por Fanapel.

Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, con una participación también importante en Chile y Paraguay. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 78,3% del volumen total.

El crecimiento proyectado en los países de la región, pese a la crisis internacional, hace prever que se mantendrá la demanda de nuestros productos.

Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A.

La facturación en la línea de productos de madera de eucalipto fue de \$ 110,9 millones, significando un aumento de 38% con respecto al ejercicio anterior. El principal destino fue el mercado interno, que ha mantenido una firme demanda en todas las líneas de

producto durante el ejercicio. No obstante ello, durante el último trimestre del ejercicio se ha evidenciado una incipiente tendencia hacia la desaceleración de la actividad de la construcción, que ha obligado a intensificar los esfuerzos para mantener el nivel de actividad. Asimismo, se ha incrementado el ingreso de productos de bajo precio de origen extranjero.

No obstante ello, el plan de modernización de equipos encarado por la empresa ha permitido mantener los costos de producción en niveles competitivos, incrementando al mismo tiempo los estándares de calidad que permiten diferenciar el producto Grandis y mejorar los márgenes de rentabilidad en todas las líneas.

En el mercado de productos de pino la demanda ha continuado firme durante el ejercicio con una facturación de \$ 21.6 millones que refleja un incremento del 13% con respecto al ejercicio anterior, aunque se ha observado una tendencia declinante en el mercado durante el cuarto trimestre del ejercicio, que se ha logrado superar mediante una acción comercial agresiva.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue de 195.090 toneladas, cifra un 5% superior a la del ejercicio anterior.

Fanapel

La producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue de 58.098 toneladas de papel y 40.152 de pulpa de celulosa. La producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, fue de 58.728 toneladas de papel y 43.088 de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 57% correspondió a papeles estucados.

La producción bajó respecto del ejercicio anterior en el orden del 1% debido a la parada especial de mantenimiento general de la principal máquina de papel que se realiza cada cuatro años con el objetivo de asegurar la confiabilidad en la línea de producción.

También en este ejercicio se realizó la parada de mantenimiento general de la planta de celulosa y área de recuperación de productos químicos, la cual tuvo una duración de 12 días y se realiza cada 18 meses.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, como resultado del proceso de modernización de equipos, la producción de compensados fenólicos y la línea de madera sólida tuvieron un incremento de producción del 10% y 13 %, respectivamente, por encima del ejercicio anterior, lográndose significativos incrementos en productividad de mano de obra.

En la línea de pino, la madera aserrada y el machimbre tuvieron incrementos de volumen del 17% y 9%, respectivamente.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Tratamiento de efluentes gaseosos:

Se puso en marcha el nuevo Sistema de Aspiración de Gases de la carga de madera en la digestión, para ser tratados en la Caldera de Recuperación junto con los gases no condensables diluidos, disminuyendo de esta manera aún más las emisiones olorosas.

Se culminó con la obra relacionada con la Planta Purificadora de Gases de Proceso con el fin de asegurar el "Back Up" de quemado del sistema de recolección de gases concentrados provenientes de la Digestión y la Evaporación. Este equipo está diseñado en un todo de acuerdo con las exigencias de la EPA (Environmental Protection Agency) de Estados Unidos, e incorpora un proceso de recuperación de calor integrado a la Caldera de Recuperación, disminuyendo las emisiones olorosas. El equipo se pondrá en marcha en el primer trimestre del ejercicio 2012-13.

En forma conjunta con este proyecto, se finalizó la instalación del nuevo Scruber de Smelter de la Caldera de Recuperación, el cual fue puesto en marcha en el mes de abril de 2012, continuando de esta manera con la mejora continua en las emisiones gaseosas.

Por otra parte, se concluyó la instalación de una UPS en la caldera utilizada en el quemado de gases de proceso, a fin de darle autonomía al equipo ante caídas de servicios imprevistas.

- Tratamiento de cenizas de caldera de recuperación:

Durante el último trimestre del ejercicio anterior se decidió la compra de un nuevo sistema de tratamiento de cenizas de la Caldera de Recuperación, el cual reducirá los tiempos de parada y la corrosión del equipamiento, lo que redundará esto en una mejora operativa y mayor perspectiva de la vida útil del equipo.

Se estima su instalación y puesta en marcha para el segundo semestre del ejercicio 2012/2013.

La financiación para la adquisición de este equipamiento se realizó en marzo de este año, a través de un préstamo del PNC Bank y seguro crediticio de Eximbank, ambos de Estados Unidos de Norteamérica, a 5 años de plazo.

- Nueva Turbina de Condensación:

En el mes de julio de 2011, se adquirió una nueva turbina de condensación, la cual reemplazará el equipamiento que actualmente cuenta con una antigüedad en servicio de 52 años.

Se estima su instalación y puesta en marcha para el primer semestre del ejercicio 2012-2013.

La financiación para la adquisición de este equipamiento fue realizada directamente por el fabricante del equipo de origen brasilero, a dos años de plazo y con seguro crediticio de COFACE.

Fanapel

En mayo de 2012 se finalizó con la instalación del proyecto de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, habiendo entrado en producción tanto la caldera de biomasa como el turbogenerador. A partir de ese momento, y aunque se continúa con trabajos de ajuste como es habitual en estos proyectos, hemos aumentado la generación de energía eléctrica propia, disminuyendo sustancialmente la compra a la red pública.

La inversión, de U\$S 13 millones, por su importancia ha sido promovida por el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay, quién otorgó un beneficio fiscal de exoneración del Impuesto a la Renta Empresarial por hasta US\$ 9 millones. Para poder llevar a cabo esta obra se obtuvo financiamiento del Banco de la República Oriental de Uruguay (BROU) del 52% del valor total que se finalizará de pagar en el año 2019.

Ya está en marcha el proyecto de "Sustitución de combustibles fósiles en la operación del horno de cal", el cual recibió de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación de Uruguay un reintegro no reembolsable de U\$S 250.000. Los equipos comprados en India ya se encuentran en funcionamiento.

Durante este ejercicio, con la puesta en operación del sedimentador de carga del efluente de papelería, se completaron los compromisos asumidos con la Dirección Nacional de Medio Ambiente de Uruguay (DINAMA) para su ejecución en el año 2011.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, se concluyó durante el ejercicio el proceso de modernización integral de la línea de debobinado y reemplazo de la línea de descortezado, que a la

fecha se encuentran operativas y con excelentes performances de rendimiento.

Dichas inversiones se complementaron con mejoras en los equipos de secado y encolado de láminas, que contribuyeron a mejorar el desempeño de la planta.

Asimismo, se encuentra en construcción la obra civil para la instalación del turbogenerador que funcionará a partir de la biomasa generada como residuo del proceso productivo, previéndose la puesta en funcionamiento para el tercer trimestre del ejercicio 2012-2013.

Durante este ejercicio el Banco de la Nación Argentina efectivizó el primer desembolso de \$ 4,1 millones, correspondiente al préstamo obtenido por Forestadora Tapebicuá en el marco del Programa Productivo del Bicentenario, destinado a las mejoras en la línea de debobinado, como así también en la finalización del proyecto de generación de energía a partir de biomasa forestal.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene 19.996 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, distribuidas en Argentina (provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires) y en la República Oriental del Uruguay (Departamento Colonia).

De las mencionadas hectáreas, 1.326 se poseen en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto, tanto de pinos como de eucaliptos.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con 1.100.000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 20% de su producción para venta a terceros.

El Grupo tiene como objetivo estratégico lograr la certificación FSC (Forest Stewardship Council) sobre la totalidad de los bosques propios de eucalipto y pino.

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces.

En este sentido, Celulosa Argentina obtuvo la certificación FSC de Cadena de Custodia en sus papeles a principios de 2009, y de toda su cadena de distribución a fines del mismo año.

En Fanapel, se logró la certificación FSC de Cadena de Custodia en sus papeles a principios del 2010; y se está realizando un plan de trabajo y estudios preliminares, con el objetivo de obtener la certificación del área forestal en los próximos meses.

Con el objeto de profundizar la eficiencia y cadena de valor con los proveedores de servicio de cosecha, Celulosa Argentina adquirió en Argentina cinco procesadores de última generación, con una inversión de U\$S 1.550.000, y realizó convenios con nuevos proveedores mecánicos, tanto en Argentina y a través de su controlada Fanapel en Uruguay, que elevaron en forma significativa la capacidad operativa del Grupo para abastecer de madera en rollos a sus plantas.

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se cumplió con éxito la auditoría de mantenimiento de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad incrementado a todos los procesos de corte, por lo que el alcance quedó de la siguiente manera: *Comercialización, corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet de todo tipo.*

Se continúa con la implementación del Sistema Integrado de Gestión Ambiental y Seguridad bajo las Normas ISO 14.001 y OSHAS 18.001.

También se cumplió satisfactoriamente con la auditoría de mantenimiento de la Certificación de FSC (Forest Stewardship Council) como sello mixto, ya que la madera que se adquiere para el proceso de fabricación de pulpa, proviene tanto de campos certificados como de campos controlados.

Fanapel

En agosto de 2011 se cumplió la auditoría de seguimiento del Sistema de Gestión de Calidad, según la norma ISO 9001:2008

El mismo, se aplica a la línea de papeles estucados y a las actividades de Todo Papel, estando vigente desde 1998 y 1999, respectivamente.

A su vez, en marzo de 2012 se cumplió la segunda auditoría de seguimiento de la Cadena de Custodia FSC.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La totalidad de las plantaciones de pino y eucaliptos en Corrientes se hallan certificadas bajo el estándar internacional del FSC (Forest Stewardship Council), de manejo forestal responsable. Durante el año calendario 2011 se alcanzó el tercer ciclo de certificación comenzado con Forestadora Tapebicuá en el año 2011.

El aserradero de pinos de TC Rey mantiene la totalidad de sus productos certificados FSC 100%. La fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tiene sus productos certificados FSC Mix; parte de su materia prima está certificada FSC y parte son proveedores que están evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC.

Ambas sociedades renovaron la certificación bajo la norma ISO 9001:2008 (Gestión de Calidad) en sus centros industriales y continúan trabajando en la implementación del sistema de Gestión Ambiental ISO 14.001.

RECURSOS HUMANOS

Durante el presente ejercicio, la dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2012 la cantidad de 1.889 personas.

En el área de Capacitación se concretó la instrucción de los primeros veinte formadores del programa de seguridad denominado *SafeStart*, el cual se pondrá en vigencia a partir de septiembre del corriente año. Este programa avanzado de prevención de accidentes tiene por objetivo concientizar al personal sobre las situaciones de peligro inherentes a sus actividades dentro y fuera de la Empresa.

Asimismo, se comenzó con el dictado de clases de idioma inglés y portugués, como así también de Higiene y Seguridad, para el personal de planta.

Por último, en el mes de marzo se dio inicio al cuarto ciclo del Centro Pescar Celulosa.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina

Bajo el concepto de que las empresas no funcionan en forma aislada de las sociedades en las cuales desenvuelven sus actividades, Celulosa Argentina tiene como misión generar acciones que posibiliten el desarrollo social de las personas que viven en la ciudad de Capitán Bermúdez y su región, siendo su objetivo específico el *de contribuir en la mejora de la educación, la cultura y la inclusión laboral de los habitantes*.

Como ejemplos de las acciones de Responsabilidad Social Empresaria (RSE) que se desarrollaron durante el ejercicio bajo análisis y que continúan desarrollándose, podemos citar:

- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo formal.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI)- Ministerio de Trabajo de la Nación.
- La participación por cuarto año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva – Eslabones de la Producción", apadrinado por el Ministerio de la Producción y Ministerio de Educación de la Provincia de Santa Fe, desarrollado conjuntamente con empresas de la región asociadas a la Cámara de Comercio,

Servicios e Industrias de San Lorenzo y su zona. Este programa se encuentra dirigido a más de seiscientos alumnos de ocho escuelas de Capitán Bermúdez que cursan el séptimo grado, cuyo fin es generar conocimiento en los alumnos acerca del rol que las empresas desempeñan en cada comunidad y que vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.

- La continuación, por tercer año consecutivo, del “Programa Educando para el Trabajo”, organizado conjuntamente con la Fundación Pescar Argentina. Este importante proyecto formativo tiene como objetivo principal facilitar la inserción laboral y académica de adolescentes que cursan el último año de nivel secundario, preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. A dicho fin, se potencian en estos jóvenes sus iniciativas y voluntades, en busca de su desarrollo integral. El curso de este año está compuesto por veinte adolescentes de la ciudad de Capitán Bermúdez, los cuales se encuentran en el último año del secundario.
- La integración, por quinto año consecutivo, en la lista de expositores de la Fiesta Provincial de la Porcelana, que tiene como sede la ciudad de Capitán Bermúdez (provincia de Santa Fe). En esta oportunidad se eligió como temática la Educación Vial, brindando asesoramiento e información conjuntamente con la Agencia de Educación Vial de la Provincia de Santa Fe.
- La realización, por noveno año consecutivo, de la jornada de Orientación Vocacional, destinada a hijos del personal que están próximos a comenzar el último año de los estudios secundarios. El principal objetivo es brindar un espacio de análisis y reflexión que posibilite descubrir el autoconocimiento y preferencias sobre el futuro laboral y académico de los participantes. Cabe acotar que en los últimos años ya han participado más de ciento noventa adolescentes en estas jornadas.
- Por segundo año consecutivo contribuimos al desarrollo cultural, a partir de la realización de Talleres de Canto Recreativo para Adultos y Enseñanza de Guitarra,

destinado a ciudadanos de la comunidad y la región; organizado conjuntamente con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.

- Segundo año de los Programas de Formación de Oficios con salida laboral, para ciudadanos desocupados y sub-ocupados que integran el Banco de Datos Laborales de la Oficina de Empleos del municipio de Capitán Bermúdez, mediante cursos de Soldadura Industrial, Instalación Eléctrica Industrial y Alfabetización Digital, todos ellos respaldados académicamente por la UTN (Universidad Tecnológica Nacional), la Consultora INMARK ARGENTINA S.A, y aprobado por el Ministerio de Trabajo de la Nación. La cantidad de participantes que recibieron el certificado extendido por el Ministerio de Trabajo de la Nación y Universidad Tecnológica Nacional fue de noventa y cuatro personas.

Fanapel Argentina S.A. (Fanapel)

Se continuó apoyando a instituciones de educación y servicios públicos de la ciudad de Juan Lacaze, en donde está situada la Planta Industrial de Fanapel, y en particular al Hogar de Ancianos y una Granja de Jóvenes Discapacitados.

Cabe mencionar la participación activa de la Empresa, desde hace 19 años, en la organización "DESEM Jóvenes emprendedores", la cual implementa Programas Educativos en Uruguay desde 1991, con el propósito de desarrollar el espíritu emprendedor de los jóvenes. En el año 2011, el proyecto de empresa "Perchepop", presentado por jóvenes de Juan Lacaze y apadrinado por Fanapel, ganó el Primer Premio como "Empresa del Año", así como otras menciones especiales.

A nivel nacional, se continúa apoyando a instituciones de protección a la infancia como Niños con Alas y Aldeas Infantiles.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 arrojó una ganancia de \$ 190,5 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 187,8 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos ejercicios alcanzó un 1%.

El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 29,2 millones frente a una ganancia de \$ 67,8 millones del ejercicio anterior, producto principalmente del incremento en la pérdida por diferencia de cambio y mayor devengamiento de intereses, ambos generados por los pasivos en moneda extranjera en el ejercicio bajo análisis.

Las ventas en pesos ascendieron a \$ 1.621 millones, que representan un crecimiento del 14% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos se incrementaron un 17%.

En Celulosa Argentina, las ventas en pesos aumentaron un 18% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observado entre ambos ejercicios. Los costos acompañaron este aumento en un 22%. Este incremento en los costos se origina principalmente en el aumento de precios en madera, pulpa de terceros, combustibles, soda cáustica y mano de obra, el cual se encuentra compensado en parte por una disminución de los gastos de mantenimiento que no incluyó parada anual en el ejercicio bajo análisis.

En Fanapel, las ventas aumentaron un 7,5%, mientras los costos se incrementaron un 14%. Esto fue como consecuencia de que los ingresos operativos del ejercicio, medidos

en dólares americanos, se mantuvieron prácticamente estables respecto al ejercicio anterior, ya que la caída del volumen de producción fue compensada por mejores precios.

En tanto que los costos se vieron afectados por los incrementos salariales que debieron otorgarse en cumplimiento de la normativa laboral de Consejo de Salarios, del 10,21 %, y el encarecimiento de la economía en dólares, explica el incremento de los gastos en mano de obra y servicios personales del ejercicio.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación registró un incremento del 38%, principalmente por las mayores ventas en pesos de compensados fenólicos. La línea de madera sólida de eucalipto facturó 39% más que el ejercicio anterior.

En TC Rey las ventas en pesos se incrementaron 13%, principalmente por mayores ventas de machimbres, que registraron un aumento de 40% y de productos aserrados, que tuvieron una variación interanual de 27%.

La ganancia por producción de activos biológicos del Grupo ascendió a \$ 47,2 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 26,3 millones.

La ganancia bruta total, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 453,5 millones al 31 de mayo de 2012, mientras que en el ejercicio pasado había ascendido a \$ 409,4 millones.

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 47

millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes, gastos de entrega, Impuesto sobre los Ingresos Brutos e Impuestos en general.

Al 31 de mayo de 2012 y 2011, la amortización de la llave de negocio ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 124,8 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 74,4 millones. El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio generada por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses y en el mayor devengamiento de intereses financieros ya mencionado en el segundo párrafo de este capítulo.

El rubro "Otros ingresos y egresos" presenta una variación que va desde una pérdida neta de \$ 5,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, a una pérdida neta de \$ 6,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012.

Al 31 de mayo de 2012 se registró una pérdida por Impuesto a las Ganancias de \$ 24,8 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 34,0 millones (luego de la modificación de saldos iniciales producto de la registración del pasivo por impuesto diferido en razón del cambio de criterio requerido por la Comisión Nacional de Valores según se menciona en la nota 1.b a los estados contables básicos (individuales) y consolidados de Celulosa Argentina S.A.). Asimismo, se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 3,4 millones al 31 de mayo de 2012, y de \$ 3,2 millones al 31 de mayo de 2011.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 0,74 millones frente a los \$ 2,05 millones del ejercicio anterior.

No hubo resultados extraordinarios en el presente ejercicio.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

Tal como se menciona en la nota 1.b de los estados contables básicos (individuales) y consolidados de Celulosa Argentina S.A., de acuerdo con lo establecido por la Resolución 576/2010 de la CNV, las emisoras que habían ejercido la opción de informar en nota a los estados contables el pasivo impositivo diferido originado en la aplicación del ajuste por inflación, deben efectuar el reconocimiento contable de dicho pasivo, con contrapartida en resultados no asignados. La norma menciona que este reconocimiento podía efectuarse en cualquier cierre de período intermedio o anual hasta la fecha de transición a las NIIF, inclusive. En consecuencia, la Sociedad ha decidido reconocer contablemente el pasivo impositivo diferido correspondiente al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012. De acuerdo con lo requerido por las normas contables profesionales, los efectos de cambios de criterios contables deben ser registrados en forma retroactiva al inicio del primer ejercicio presentado. En consecuencia, la adopción de la mencionada resolución ha dado lugar a un ajuste retroactivo de los resultados de ejercicios anteriores de (25,5 millones) y (27,3 millones) al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente.

El incremento del activo total fue de \$ 227,2 millones siendo las variaciones más importantes: el incremento de los Bienes de Cambio de \$ 108,6 millones por mayores

stocks de materias primas (principalmente madera en pie y fuel-oil), bosques en desarrollo y productos terminados y de reventa; el aumento de los Bienes de uso de \$ 56,1 millones debido a nuevas inversiones; el incremento de los Créditos por Ventas de \$ 37,6 millones producto de la mayor facturación del ejercicio y el incremento de los Otros Créditos de \$ 21,7 principalmente por incremento en los bienes otorgados en leasing y mayores reembolsos a cobrar.

El incremento del pasivo total fue de \$ 152,0 millones, siendo la variación más importante el incremento de las deudas comerciales de aproximadamente \$ 73,7 millones y los préstamos de \$ 68,8 millones.

La posición neta de saldos con la Sociedad Controlante y otras sociedades relacionadas al cierre del presente ejercicio arroja un saldo deudor de \$ 33,08 millones mientras que en el ejercicio anterior era un saldo deudor de \$ 27,08 millones.

ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (“NIIF”)

Situación general

A partir del ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013 (los estados contables al 31 de mayo de 2012 han sido preparados de conformidad con los mismos principios contables aplicados anteriormente), y en cumplimiento de las normas de la Comisión Nacional de Valores, se adoptará a las NIIF para la preparación de nuestros estados contables. A

tales efectos, durante parte del año 2010, en todo el año 2011 y hasta la fecha se han realizado una serie de actividades para preparar el camino para su efectiva y eficiente implementación hasta llegar a su adopción plena con los estados contables del ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013. Se considera que se han alcanzado exitosamente los diversos requerimientos (de capacitación, sistemas, controles de la transición, etc.) necesarios para una adecuada implementación de las NIIF en el Grupo económico.

Algunas de las tareas realizadas para la adopción de las NIIF fueron las siguientes:

- Capacitación del personal clave, tanto de la Compañía como de sus sociedades controladas.
- Relevamiento de los diversos sectores del Grupo para controlar la implementación coordinada de las nuevas normas contables.
- Desarrollos de sistemas, para poder procesar la información cumpliendo con los requisitos de las nuevas normas y los demás requerimientos aplicables (por ejemplo, aquellos derivados de normas impositivas).
- Relevamiento de las implicancias de la adopción de las NIIF en las diversas áreas de actividad de la Compañía y de sus sociedades controladas.
- Periódicos monitoreos del Directorio acerca del avance del proceso de implementación de las NIIF como así también involucramiento final en la toma de decisiones importantes relacionadas con tal proceso.

Efectos de la adopción de las NIIF

En los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 se efectúa una conciliación de los valores del patrimonio neto a esa fecha y al 1º de junio

de 2011 (fecha de transición) como del resultado del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 entre los que surgen de tales estados contables y aquellos calculados de conformidad con las NIIF. Tales conciliaciones se incluyen en las notas 28 y 29 a los estados contables individuales y consolidados, respectivamente.

CONTROL INTERNO

Celulosa Argentina basa sus funciones de Auditoría Interna en los controles que realizan las distintas gerencias que reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área así como analizar desvíos y procurar su corrección. Las tareas realizadas arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto.

Como parte del examen de los presentes estados contables, los auditores externos de la Sociedad efectúan anualmente actividades de control interno relacionadas con la planificación de su trabajo de auditoría de balance. Para este ejercicio realizaron una evaluación del circuito Ingresos así como del ambiente general y de seguridad de los sistemas de la Compañía, sin detectar observaciones de significación.

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de Accionistas, a propuesta

del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.

En tal sentido, la Asamblea General Ordinaria deberá decidir el destino de los resultados no asignados de libre disposición, luego de cancelar la totalidad de los dividendos de las acciones preferidas correspondientes al presente ejercicio. Consecuentemente, el Directorio, ha realizado la evaluación requerida por la Política de Dividendos con relación al Ejercicio 2011-2012.

PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y DEL RESTO DE LOS RESULTADOS NO ASIGNADOS, Y RESPECTO A LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL

El ejercicio 2011-2012 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 29,2 millones y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el ejercicio 2012-2013, resultantes principalmente del plan de inversiones en ejecución, el cual incluye esencialmente la continuación de las obras prioritarias en el área medioambiental, los compromisos financieros y las restricciones contractuales originadas de los contratos de préstamos. En dicho contexto, el Directorio, por unanimidad, ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2012 de \$ 3.901,58.
- Constituir con el resultado del ejercicio y con el resto de los Resultados No Asignados, una Reserva Especial, en los términos del inciso c) del artículo 29 del Estatuto de la Sociedad, a ser denominada “Reserva Especial para Plan de Inversiones y compromisos financieros”, no distribuyendo en esta oportunidad utilidades como dividendo a los tenedores de acciones ordinarias de la Sociedad.

Asimismo, con relación a la cuenta Ajuste de Capital, se resuelve proponer a la Asamblea que no sea capitalizada en esta oportunidad, y que la misma se difiera al momento en que una asamblea apruebe un aumento efectivo de capital.

RESERVA LEGAL

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea Ordinaria relacionada con el ejercicio 2006/2007 se ha dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley de Sociedades Comerciales (Ley Nro 19.550).

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

Con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la

celebración de la próxima Asamblea Ordinaria que los apruebe.

Los Directores Douglas Albrecht, José Urtubey y Juan Collado se encuentran en relación de dependencia con la Sociedad por lo cual recibieron el sueldo correspondiente. Por su parte, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto y Pablo Lozada recibieron retiros a cuenta en concepto de anticipo de lo que en definitiva apruebe la próxima Asamblea Ordinaria. Los Directores Liberato Turinelli y Gonzalo Goñi no perciben remuneración como Directores de parte de la Sociedad.

Respecto a la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la Sociedad, la misma consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.

Con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la próxima Asamblea Ordinaria que los apruebe.

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

En la Asamblea que considerará los Estados Contables del presente Ejercicio, vencen los mandatos de todos los miembros del Directorio, señores Douglas Albrecht, Liberato Turinelli, Juan Collado, José Urtubey, Gonzalo Goñi, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto, Pablo Lozada, Diego Tuttolomondo, Daniel Dubinsky, Sergio Kreutzer y Gonzalo Coda. En consecuencia y de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de los Estatutos Sociales, corresponde la elección por un Ejercicio de los miembros que habrán

de integrar el Directorio, previa fijación de su número.

**INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO – RESOLUCIÓN GENERAL
NRO. 516/07 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

En el Anexo I se incluye el Informe sobre Código de Gobierno Societario (el “Informe”) con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto por la Resolución General de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) Nº 516.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2012

EL DIRECTORIO

**Douglas Albrecht
Presidente**

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2011/2012

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 arrojó una ganancia de \$ 190,5 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 187,8 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos ejercicios alcanzó un 1%.

El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 29,2 millones frente a una ganancia de \$ 67,8 millones del ejercicio anterior, producto principalmente del incremento en la pérdida por diferencia de cambio y mayor devengamiento de intereses, ambos generados por los pasivos en moneda extranjera en el ejercicio bajo análisis.

Las ventas en pesos ascendieron a \$ 1.621 millones, que representan un crecimiento del 14% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos se incrementaron un 17%.

En Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina), las ventas en pesos aumentaron un 18% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observado entre ambos ejercicios. Los costos acompañaron este aumento en un 22%. Este incremento en los costos se origina principalmente en el aumento de precios en madera, pulpa de terceros, combustibles, soda cáustica y mano de obra, el cual se encuentra compensado en parte por una disminución de los gastos de mantenimiento que no incluyó parada anual en el ejercicio bajo análisis.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue de 195.090 toneladas, cifra un 5% superior a la del ejercicio anterior.

En Fábrica Nacional de Papel (Fanapel), las ventas aumentaron un 7,5%, mientras los costos se incrementaron un 14%. Esto fue como consecuencia de que los ingresos operativos del ejercicio, medidos en dólares estadounidenses, se mantuvieron prácticamente estables respecto al ejercicio anterior, ya que la caída del volumen de producción fue compensada por mejores precios.

En tanto que los costos se vieron afectados por los incrementos salariales que debieron otorgarse en cumplimiento de la normativa laboral de Consejo de Salarios, del 10,21 %, y el encarecimiento de la economía en dólares, explica el incremento de los gastos en mano de obra y servicios personales del ejercicio.

La producción de Fanapel del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue de 58.098 toneladas de papel y 40.152 de pulpa de celulosa. La producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue de 58.728 toneladas de papel y 43.088 de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 57% correspondió a papeles estucados.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

La producción de Fanapel bajó respecto del ejercicio anterior en el orden del 1% debido a la parada especial de mantenimiento general de la principal máquina de papel que se realiza cada cuatro años con el objetivo de asegurar la confiabilidad en la línea de producción.

También en este ejercicio se realizó la parada de mantenimiento general de la planta de celulosa y área de recuperación de productos químicos, la cual tuvo una duración de 12 días y se realiza cada 18 meses.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación registró un incremento del 38%, principalmente por las mayores ventas en pesos de compensados fenólicos. La línea de madera sólida de eucalipto facturó 39% más que el ejercicio anterior.

En TC Rey las ventas en pesos se incrementaron 13%, principalmente por mayores ventas de machimbres, que registraron un aumento de 40%, y de productos aserrados, que tuvieron una variación interanual de 27%.

La ganancia por producción de activos biológicos del Grupo ascendió a \$ 47,2 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 26,3 millones.

La ganancia bruta total, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 453,5 millones al 31 de mayo de 2012, mientras que en el ejercicio pasado había ascendido a \$ 409,4 millones.

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 47 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes, gastos de entrega, Impuesto sobre los Ingresos Brutos e impuestos en general.

Al 31 de mayo de 2012 y 2011, la amortización de la llave de negocio ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 124,8 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 74,4 millones. El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio generada por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses y en el mayor devengamiento de intereses financieros ya mencionado en el segundo párrafo de este capítulo.

El rubro “Otros ingresos y egresos” presenta una variación que va desde una pérdida neta de \$ 5,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, a una pérdida neta de \$ 6,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Al 31 de mayo de 2012 se registró una pérdida por Impuesto a las Ganancias de \$ 24,8 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 34,0 millones (luego de la modificación de saldos iniciales producto de la registración del pasivo por impuesto diferido en razón del cambio de criterio requerido por la Comisión Nacional de Valores según se menciona en la nota 1.b a los estados contables básicos -individuales- y consolidados de Celulosa Argentina S.A.). Asimismo, se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 3,4 millones al 31 de mayo de 2012, y de \$ 3,2 millones al 31 de mayo de 2011.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 0,74 millones frente a los \$ 2,05 millones del ejercicio anterior.

No hubo resultados extraordinarios en el presente ejercicio.

Durante el presente ejercicio, la dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2012 la cantidad de 1.889 personas.

2. Información comparativa.

En los anexos 1 y 2 adjuntos, se incluye información comparativa con períodos anteriores relacionada con la estructura patrimonial y de resultados, 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)

A partir del ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013 (los estados contables al 31 de mayo de 2012 han sido preparados de conformidad con los mismos principios contables aplicados anteriormente), y en cumplimiento de las normas de la Comisión Nacional de Valores, se adoptará a las NIIF para la preparación de nuestros estados contables. A tales efectos, durante parte del año 2010, en todo el año 2011 y hasta la fecha se han realizado una serie de actividades para preparar el camino para su efectiva y eficiente implementación hasta llegar a su adopción plena con los estados contables del ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013. Se considera que se han alcanzado exitosamente los diversos requerimientos (de capacitación, sistemas, controles de la transición, etc.) necesarios para una adecuada implementación de las NIIF en el Grupo económico.

Algunas de las tareas realizadas para la adopción de las NIIF fueron las siguientes:

- Capacitación del personal clave, tanto de la Compañía como de sus sociedades controladas.
- Relevamiento de los diversos sectores del Grupo para controlar la implementación coordinada de las nuevas normas contables.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- Evaluación y ejecución, en su caso, de desarrollos de sistemas para poder procesar la información cumpliendo con los requisitos de las nuevas normas y los demás requerimientos aplicables.
- Relevamiento de las implicancias de la adopción de las NIIF en las diversas áreas de actividad de la Compañía y de sus sociedades controladas.
- Periódicos monitoreos del Directorio acerca del avance del proceso de implementación de las NIIF como así también involucramiento final en la toma de decisiones importantes relacionadas con tal proceso.

Efectos de la adopción de las NIIF

En los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 se efectúa una conciliación de los valores del patrimonio neto a esa fecha y al 1° de junio de 2011 (fecha de transición) como del resultado del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 entre los que surgen de tales estados contables y aquellos calculados de conformidad con las NIIF. Tales conciliaciones se incluyen en las notas 28 y 29 a los estados contables individuales y consolidados, respectivamente.

4. Breve comentario sobre perspectivas

Se cierra el presente ejercicio en un contexto internacional de marcada inestabilidad económica-financiera, focalizada principalmente en Europa y con una desaceleración del crecimiento de nuestro principal socio comercial en la región, Brasil.

El Grupo continuará en los próximos meses, con su plan de inversiones, focalizado principalmente en mejoras productivas y medioambientales en todas sus plantas. Se continuará trabajando en Argentina y en Uruguay en la baja de los costos energéticos con la autogeneración de vapor y energía eléctrica a partir de la biomasa.

Prevedemos, para los próximos meses, continuar con niveles de ventas alineados a nuestras capacidades productivas, aunque con un escenario creciente de aumento de costos en dólares.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2012

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2011/2012

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	<u>31.05.12</u>	<u>31.05.11</u>	<u>31.05.10</u>	<u>31.05.09</u>	<u>31.05.08</u>
		(1)			
Activo corriente	636.637	532.024	423.521	426.379	428.229
Activo no corriente	1.196.731	1.074.170	1.051.320	1.040.468	935.393
Total	<u>1.833.368</u>	<u>1.606.194</u>	<u>1.474.841</u>	<u>1.466.847</u>	<u>1.363.622</u>
Pasivo corriente	804.998	711.216	599.178	548.114	664.055
Pasivo no corriente	447.633	389.448	435.441	527.666	228.648
Subtotal	1.252.631	1.100.664	1.034.619	1.075.780	892.703
Participación de terceros en sociedades controladas	22.188	20.701	18.097	20.547	15.738
Patrimonio neto	558.549	484.829	422.125	370.520	455.181
Total	<u>1.833.368</u>	<u>1.606.194</u>	<u>1.474.841</u>	<u>1.466.847</u>	<u>1.363.622</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	<u>31.05.12</u>	<u>31.05.11</u>	<u>31.05.10</u>	<u>31.05.09</u>	<u>31.05.08</u>
Resultado operativo ordinario	190.522	187.754	136.061	88.604	77.370
Resultados financieros y por tenencia	(124.837)	(74.446)	(84.721)	(218.854)	(28.841)
Otros ingresos y egresos (2)	(7.554)	(6.247)	(18.291)	(30.096)	(9.868)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	(28.237)	(37.224)	(1.900)	9.251	(6.574)
Resultado neto ordinario	29.894	69.837	31.149	(151.095)	32.087
Participación de terceros en sociedades controladas	(738)	(2.045)	(1.579)	(1.874)	(2.699)
Resultado neto - Ganancia (Pérdida)	<u>29.156</u>	<u>67.792</u>	<u>29.570</u>	<u>(152.969)</u>	<u>29.388</u>

Indices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,79	0,75	0,71	0,78	0,64
Solvencia (Patrimonio Neto/Pasivo Total)	0,45	0,44	0,41	0,34	0,51
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,65	0,67	0,71	0,71	0,69
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	0,06	0,15	0,07	-0,37	0,07

(1) Información que surge de los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, luego de dar efecto retroactivo al cambio de criterio requerido por la Comisión Nacional de Valores que se describe en la nota 1.b) a los estados contables consolidados.

(2) Incluye la depreciación del rubro Llave de negocio.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2011/2012

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	<u>31.05.12</u>		<u>31.05.11</u>		<u>31.05.10</u>		<u>31.05.09</u>		<u>31.05.08</u>	
	<u>Acumul.</u>	<u>Trim.</u>								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	190.014	49.403	180.427	45.331	172.155	47.575	167.337	44.040	183.363	45.757
Exportación	72.884	18.241	75.810	18.005	74.987	20.000	71.209	18.011	75.808	20.705
Total	262.898	67.644	256.237	63.336	247.142	67.575	238.546	62.051	259.171	66.462
Producción de papeles y pulpa de mercado	253.188	64.929	244.001	58.117	244.661	65.447	233.555	58.338	244.339	63.142
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	100.424	17.313	93.463	22.862	80.005	19.940	105.431	18.950	115.541	31.488
Exportación	174	76	215	155	521	134	1.204	20	5.044	615
Total	100.598	17.389	93.678	23.017	80.526	20.074	106.635	18.970	120.585	32.103
Producción de madera de mercado	132.730	31.004	148.394	30.292	135.034	37.208	170.395	29.853	151.873	39.685

GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Identificación de los estados contables objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de:

- a) Los estados contables consolidados 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 del Cuadro I), que incluyen el estado consolidado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2012, los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 29 y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J.
- b) Los estados contables básicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2012, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 28 (las notas 1 y 2 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	1.672.776
Pasivo	1.114.227
Patrimonio neto	558.549
Ganancia del ejercicio	29.156

Los estados contables e información complementaria detallados en los apartados a) y b) anteriores se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados contables e información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011, luego de dar efecto retroactivo al cambio de criterio requerido por la Comisión Nacional de Valores que se describe en la nota 1.b) a los mencionados estados contables básicos y consolidados.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados contables de acuerdo con las normas contables vigentes en la República Argentina para empresas incluidas en el régimen de oferta pública. Tales normas contables están constituidas por las Resoluciones Técnicas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (que no incluyen las referidas a la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera), con la selección de alternativas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores en ciertos casos en los que las normas contables profesionales admiten más de un criterio. Esta responsabilidad incluye: (i) diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables de manera que éstos no incluyan distorsiones significativas originadas en errores u omisiones o en irregularidades; (ii) seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y (iii) efectuar las estimaciones que resulten razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados contables basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

2. Alcance del trabajo

Nuestro examen se practicó de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Estas normas requieren que planifiquemos y desarrollemos la auditoría con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados contables no incluyan errores significativos.

Una auditoría involucra aplicar procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener evidencias sobre la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor e incluyen su evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables originadas en errores u omisiones o en irregularidades. Al realizar estas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables sólo con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados a las circunstancias.

Asimismo, una auditoría incluye evaluar la apropiada aplicación de las normas contables, la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y la presentación general de los estados contables. Entendemos que los elementos de juicio obtenidos constituyen una base suficiente y apropiada para respaldar nuestro dictamen de auditoría.

3. Aclaraciones previas

Tal como se indica en las notas 28 y 29 a los estados contables básicos (individuales) y consolidados, respectivamente, las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dichas notas, 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 (31 de mayo de 2013).

4. Dictamen

En nuestra opinión:

- a) Los estados contables consolidados mencionados en el capítulo 1.a) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2012, y los resultados consolidados de sus operaciones, la evolución consolidada de su patrimonio neto y el flujo consolidado de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.
- b) Los estados contables básicos mencionados en el capítulo 1.b) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2012, y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

Nuestro informe sobre los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011, cuyas cifras se presentan con fines comparativos según se indica en el capítulo 1 de este informe y surgen de los respectivos estados contables luego de dar efecto retroactivo al cambio de criterio requerido por la Comisión Nacional de Valores que se describe en la nota 1.b) a los estados contables consolidados y básicos mencionados en los apartados a) y b), respectivamente, del capítulo 1 de este informe, cambio con el que estamos de acuerdo, fue emitido con fecha 8 de agosto de 2011 con opinión favorable.

5. Información especial requerida por disposiciones vigentes

- a. Las cifras de los estados contables mencionados en el capítulo 1.b) 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 y se han transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2012. En cumplimiento del artículo 23, inciso c), del Capítulo V de las Normas de la Comisión Nacional de Valores informamos que, en el desarrollo de nuestro trabajo, no hemos detectado situaciones que puedan haber disminuido las condiciones de seguridad e integridad de los sistemas de registro, mecánicos o computarizados, sobre las que fueron autorizados.

- b. Los estados contables citados en el capítulo 1 de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 19.550 y en las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran transcritos en el libro Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.
- c. Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se menciona en el capítulo 2, hemos revisado la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Reseña Informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparadas por el Directorio de la Sociedad, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular. La información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, incluida en la Reseña informativa con fines comparativos, contempla el efecto retroactivo del cambio de criterio requerido por la Comisión Nacional de Valores que se describe en la nota 1.b) a los estados contables consolidados y básicos mencionados en los apartados a) y b), respectivamente, del capítulo 1 de este informe, cambio con el que estamos de acuerdo.
- d. En cumplimiento del artículo 18, inciso e), del Capítulo III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
 - 1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%.
 - 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 67%.
 - 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 59%.
- e. Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el acápite a. de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de pesos 8.263 y no era exigible a esa fecha.
- f. Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el acápite a. de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2012 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de pesos 164, no siendo exigible a esa fecha.
- g. Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto de 2012.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012, PRESENTADOS EN
FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS DEL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2011**

INFORMACIÓN CONTABLE COMPLEMENTARIA

Estados contables consolidados

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

“Sociedad no adherida al régimen Estatutario Optativo de oferta pública de adquisición de acciones
(art. 24 – Decreto N° 677/01)”

Capitán Bermúdez - Provincia de Santa Fe

Actividad principal de la Sociedad:	Fabricación de celulosa y papeles
Fechas de inscripción en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe:	
Del Estatuto original:	7 de mayo de 1929
Del último texto ordenado:	25 de abril de 2005
Última modificación inscripta del Estatuto Social:	21 de abril de 2008
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe:	54
Fecha de finalización de contrato social:	11 de abril de 2028
Sociedad controlante (art. 33 Ley N° 19.550):	Tapebicué Investment Company S.L. (Nota 22a) Participación en el capital social y en los votos: 66,4 % Domicilio: Gral. Yague 10, 2° A – Madrid - España
Sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550):	Nota 2b) y Anexo C

**EJERCICIO ECONÓMICO N° 83
INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2011**

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO
FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012, PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS
DEL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011**

(Cifras expresadas en miles de pesos – Nota 1)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(Nota 19)

<u>Acciones</u>	Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública Miles de \$ 31/05/12 y 31/05/11
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 5 votos	4
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 1 voto	100.938
Preferidas de v/n \$ 0,01	32
	100.974

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al cierre del ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos (Nota 4)	31.863	28.681
Inversiones (Notas 3c y 5a)	72	122
Créditos por ventas (Nota 6a)	242.674	204.981
Otros créditos (Nota 7a)	48.493	35.837
Bienes de cambio (Notas 3d y 8a)	313.535	262.403
Total del Activo Corriente	636.637	532.024
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Inversiones (Notas 3c y 5b)	226	217
Créditos por ventas (Nota 6b)	456	539
Otros créditos (Nota 7b)	23.922	14.869
Bienes de cambio (Notas 3d y 8b)	251.223	193.752
Impuesto diferido (Notas 3k y 9a)	9.170	9.253
Bienes de uso (Nota 3e y Anexo A)	898.738	842.628
Activos intangibles (Nota 3f y Anexo B)	2.251	1.480
Otros activos (Notas 3g y 10)	5.733	5.733
Subtotal del Activo no Corriente	1.191.719	1.068.471
Llave de negocio (Nota 3h)	5.012	5.699
Total del Activo no Corriente	1.196.731	1.074.170
TOTAL DEL ACTIVO	1.833.368	1.606.194
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 11a)	309.981	239.368
Préstamos (Nota 12a)	320.890	313.949
Remuneraciones y cargas sociales	58.103	49.451
Fiscales (Nota 13a)	19.431	26.126
Anticipos de clientes	30.201	21.793
Otras (Nota 14a)	55.739	52.017
Total de deudas	794.345	702.704
Previsiones (Anexo E)	10.653	8.512
Total del Pasivo Corriente	804.998	711.216
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 11b)	32.240	29.132
Préstamos (Nota 12b)	387.357	325.468
Fiscales (Nota 13b)	2.255	2.758
Impuesto diferido (Notas 3k y 9b)	21.828	27.129
Otras (Nota 14b)	78	128
Total de deudas	443.758	384.615
Previsiones (Anexo E)	3.875	4.833
Total del Pasivo no Corriente	447.633	389.448
TOTAL DEL PASIVO	1.252.631	1.100.664
PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS	22.188	20.701
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
(Según estado respectivo)	558.549	484.829
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	1.833.368	1.606.194

Las notas 1 a 29 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Resultado por venta de bienes		
Ventas netas de bienes	1.621.456	1.425.091
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	(1.215.113)	(1.041.951)
Subtotal - Ganancia bruta por venta de bienes	406.343	383.140
Resultado por producción de activos biológicos		
Ingresos por producción de activos biológicos (Anexo F)	53.207	30.255
Subsidios forestales	1.252	2.164
Costo de producción de activos biológicos (Anexo H)	(7.272)	(6.163)
Subtotal - Ganancia bruta por producción de activos biológicos	47.187	26.256
Subtotal - Ganancia bruta	453.530	409.396
Resultado por medición de bienes de cambio a su valor neto de realización (Anexo F)	7.939	2.215
Subtotal - Ganancia	461.469	411.611
Gastos (Anexo H):		
. De comercialización	(158.750)	(130.907)
. De administración	(112.197)	(92.950)
Subtotal - Ganancia operativa	190.522	187.754
Depreciación Llave de Negocio (Nota 3h)	(687)	(687)
Resultados financieros y por tenencia:		
. Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	3.933	2.639
Diferencias de cambio y de cotización	2.936	1.706
Resultados por tenencia:		
Bienes de cambio (Anexo F)	6.186	6.851
. Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses bancarios y comerciales	(69.122)	(55.980)
Intereses y actualización por juicios (Anexo E)	(705)	(458)
Diferencias de cambio	(68.065)	(29.204)
Otros ingresos (Nota 16a)	4.627	11.575
Otros egresos (Nota 16b)	(11.494)	(17.135)
Subtotal - Ganancia antes de impuestos	58.131	107.061
Impuesto a las ganancias (Nota 17)	(24.827)	(34.024)
Impuesto a los activos netos	(3.410)	(3.200)
Subtotal - Ganancia después de impuestos	29.894	69.837
Participación de terceros en los resultados de Sociedades controladas - Pérdida	(738)	(2.045)
GANANCIA DEL EJERCICIO	29.156	67.792
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias (Nota 20)		
Básico:		
Ordinario	0,2888	0,6716
Extraordinario	-	-
Total - Ganancia	0,2888	0,6716

Las notas 1 a 29 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO

EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

CUADRO I

Hoja 5 de 49

RUBROS	APORTES DE LOS ACCIONISTAS			RESULTADOS ACUMULADOS				TOTAL
	Capital	Ajustes de Capital	Total	Ganancias reservadas	Resultados diferidos (Nota 3i)		Resultados no asignados	
				Reserva legal	Por conversión	Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas		
Saldos al 1° de junio de 2010	100.974	91.037	192.011	38.605	96.004	44.540	50.965	422.125
Modificación a resultados de ejercicios anteriores (Nota 1.b)							(27.304)	(27.304)
Saldos al 1° de junio de 2010, modificados	100.974	91.037	192.011	38.605	96.004	44.540	23.661	394.821
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							277	277
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.939			21.939
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							67.792	67.792
Saldos al 31 de mayo de 2011, modificados	100.974	91.037	192.011	38.605	117.943	44.540	91.730	484.829
Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.							146	146
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					44.418			44.418
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							29.156	29.156
Saldos al 31 de mayo de 2012	100.974	91.037	192.011	38.605	162.361	44.540	121.032	558.549

Las notas 1 a 29 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio	28.803	22.252
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	405	(279)
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 18)	<u>31.935</u>	<u>28.803</u>
Aumento neto del efectivo	<u>2.727</u>	<u>6.830</u>
<u>CAUSAS DE LA VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.733.015	1.534.100
Cobros de reembolsos por exportación	7.778	8.158
Cobros de subsidios gubernamentales	1.253	2.155
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.194.942)	(1.088.914)
Pagos al personal y por cargas sociales	(276.656)	(221.953)
Pagos de contingencias previsionadas	(1.776)	(7.098)
Pagos de deudas fiscales	(72.469)	(69.870)
Otros cobros y pagos, netos	(7.194)	(1.091)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta e impuesto a las ganancias	<u>189.009</u>	<u>155.487</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(12.606)	-
Pagos de impuesto a las ganancias	(48.852)	(21.545)
Subtotal - Pagos por parada de planta e impuesto a las ganancias	<u>(61.458)</u>	<u>(21.545)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>127.551</u>	<u>133.942</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Pagos por compras de bienes de uso	(84.869)	(64.291)
Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	(1.194)	(1.175)
Cobros de dividendos	1.321	-
Cobros por ventas de bienes de uso	375	12.481
Cobros por ventas de inversiones en inmuebles	-	1.204
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(84.367)</u>	<u>(51.781)</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Transferencias entre partes relacionadas	(243)	(145)
Incremento (disminución) neto de préstamos bancarios	17.310	(28.006)
Pagos de gastos por reestructuración de deuda	(5.347)	(2.177)
Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(2.247)	-
Pagos de intereses por deudas financieras	(44.952)	(43.738)
Ingresos por ventas de acciones	150	-
Pago de dividendos sobre acciones de sociedades controladas	(4.878)	(512)
Pagos de honorarios de garantías	(250)	(753)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(40.457)</u>	<u>(75.331)</u>
Aumento neto del efectivo	<u>2.727</u>	<u>6.830</u>

Las notas 1 a 29 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012, PRESENTADAS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2011
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando se expone en otra moneda)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y MODIFICACIÓN DE LA INFORMACIÓN DE EJERCICIOS ANTERIORES

a) Normas contables aplicadas

Los presentes estados contables consolidados de la Sociedad y sus sociedades controladas han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas Nros. 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones Nros. 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes que incluyen las adiciones y modificaciones introducidas por las Resoluciones Técnicas Nros. 27, 28, 30 y 31, todas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.) con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.).

La Resolución Técnica Nro. 6 de la F.A.C.P.C.E. (Estados contables en moneda constante) ha sido aplicada durante los períodos en los que las normas contables lo requirieron (el último de los cuales finalizó el 28 de febrero de 2003).

b) Modificación de la información de ejercicios anteriores

En relación con la próxima adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), mencionada en la nota 29, la Resolución General N° 576/2010 de la C.N.V. establece que las emisoras que, de acuerdo con lo establecido en las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, habían ejercido la opción de informar en nota a los estados contables el pasivo por impuesto diferido originado por la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico utilizado para fines fiscales, deben efectuar el reconocimiento contable de dicho pasivo con contrapartida en resultados no asignados. La norma menciona que este reconocimiento podía efectuarse en cualquier cierre de período intermedio o anual hasta la fecha de transición a las NIIF, inclusive. Asimismo, la resolución antes mencionada establece que, por única vez, la Asamblea de Accionistas que considere los estados contables del ejercicio en que sea reconocido el pasivo por impuesto diferido podrá reimputar el monto del débito a resultados no asignados con contrapartida en rubros integrantes del capital que no estén representados por acciones (Capital social) o con contrapartida en cuentas de ganancias reservadas, no estableciendo un orden predeterminado para esta imputación.

La Sociedad controlante ha decidido reconocer contablemente el pasivo por impuesto diferido originado por la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico utilizado para fines fiscales al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012. De acuerdo con lo requerido por las normas contables profesionales vigentes, los efectos de cambios de criterios contables deben ser registrados en forma retroactiva al inicio del primer ejercicio presentado. En consecuencia, la adopción de la resolución antes mencionada ha dado lugar a la siguiente modificación de los resultados no asignados al cierre de cada ejercicio:

	Resultados no asignados	
	(Pérdida)	
	31/05/2011	31/05/2010
Pasivo diferido de Celulosa Argentina S.A. surgido de la diferencia entre el valor contable y el valor fiscal de los bienes de uso	25.467	27.304

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Los estados contables al 31 de mayo de 2011, que se presentan con propósitos comparativos, han sido modificados para dar efecto retroactivo al reconocimiento del pasivo por impuesto diferido mencionado precedentemente. La modificación de la información comparativa no implica cambios en las decisiones tomadas en base a ella.

c) Bases de consolidación

Los estados consolidados de situación patrimonial de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo al 31 de mayo de 2012 y 2011 se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E. que, básicamente, consisten en la acumulación de rubros iguales y en la eliminación de saldos y resultados entre Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus controladas (las que se detallan en nota 2).

2. SOCIEDADES OBJETO DE LA CONSOLIDACIÓN

- a) Los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2012, presentados en forma comparativa con los datos correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011, se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas que se indican en el párrafo siguiente. Los criterios contables aplicados por las sociedades consolidadas son los que se describen en la nota 1.a) precedente, no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.
- b) El detalle de los estados contables que se utilizaron para la consolidación y los porcentajes de tenencia de capital y de votos son los siguientes:

Sociedades controladas	2012		2011	
	Participación en el capital y en los votos	Estados contables utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados contables utilizados para la consolidación
<u>Controladas directas:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	30/04/12	75,5%	30/04/11
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/12	97,6635%	31/05/11
Cartulinas Argentinas S.A.	97,99979%	31/05/12	97,99979%	31/05/11
Fábrica Nacional de Papel S.A. (3)	97,6049%	31/05/12	97,6049%	31/05/11
Forestadora Tapebicué S.A.	97,737%	31/05/12	97,737%	31/05/11
TC Rey S.A.	98%	31/05/12	98%	31/05/11
Fideicomiso Forestal I	100%	31/05/12	100%	31/05/11
<u>Controladas indirectas:</u>				
Iviraretá S.A. (1)	2%	31/05/12	2%	31/05/11
Rudaco S.A. (2)	2,05%	31/05/12	2,05%	31/05/11

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al 31/05/12 y 31/05/11
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile)	86,80%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%
Comital S.A. (Uruguay)	50,00%

Los estados consolidados de resultados y de flujo de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2012 y 2011 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando periodos de igual duración.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados contables al 30 de abril de 2012 y 2011. Durante los meses de mayo de 2012 y 2011 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación patrimonial y los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

La sociedad del exterior Fábrica Nacional de Papel S.A. ha sido definida como “entidad no integrada” debido a que realiza sus operaciones básicamente en la República Oriental del Uruguay, y acumula efectivo y otras partidas monetarias, incurre en gastos y genera ingresos en el país y en la moneda funcional en que opera, que es también la moneda en la que presenta sus estados contables en la República Oriental del Uruguay. En consecuencia, de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica Nro. 18 de la F.A.C.P.C.E. para entidades no integradas, sus activos y pasivos fueron convertidos a pesos argentinos de acuerdo con las cotizaciones vigentes al cierre de cada ejercicio, y los resultados fueron convertidos empleando los tipos de cambio correspondientes a las fechas de las transacciones. Las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados sus estados contables a la moneda argentina han sido imputadas a una cuenta integrante del patrimonio neto bajo el rubro “Resultados acumulados” con la denominación “Resultados diferidos - Por conversión” y se mantendrán hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital.

En caso de corresponder, se han adecuado los estados contables de las sociedades controladas para adaptarlos a los criterios contables aplicados en la preparación de los estados contables de Celulosa Argentina S.A.. Dichas adecuaciones corresponden principalmente a la aplicación de las normas contables profesionales vigentes en Argentina a las inversiones del exterior.

3. PRINCIPALES CRITERIOS DE MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN APLICADOS

Los principales criterios empleados en la preparación de los estados contables consolidados son:

a) Rubros monetarios

Caja y bancos, créditos, deudas y provisiones en pesos han sido expresados a sus valores nominales deduciendo, de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados al cierre de cada ejercicio.

En el caso de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran asociada una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron sus valores actuales, si éstos resultaron significativamente diferentes de sus valores nominales.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Han sido medidos a los tipos de cambio aplicables o cotizaciones vigentes al cierre de cada ejercicio y tratados de la misma manera que los nominados en pesos. En el caso del préstamo bancario indicado en la nota 21b), su medición inicial fue hecha de acuerdo con las sumas recibidas, netas de los costos demandados por la transacción. Al 31 de mayo de 2012 y 2011 este préstamo bancario ha sido medido a su valor inicial más los resultados financieros devengados, calculados siguiendo el método del interés efectivo, reconociéndose la diferencia entre el importe neto recibido y las sumas a reembolsar en los resultados del ejercicio a lo largo de la vida del préstamo.

c) Inversiones

- Los títulos públicos han sido medidos a su valor de cotización o valor nominal, según corresponda, más los intereses devengados al cierre de cada ejercicio. En caso de instrumentos de deuda para los cuales no existe una cotización fiable, se utilizan técnicas de estimación de valor razonable basadas en el análisis de flujos de efectivo descontados, tomando en consideración las tasas de interés vigentes en el mercado para instrumentos similares.
- Participación permanente en sociedades
Las inversiones en sociedades en las que Fábrica Nacional de Papel Sociedad Anónima tiene participación están presentadas a su valor patrimonial proporcional al cierre de cada ejercicio.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

d) Bienes de cambio

Los productos elaborados y en proceso, maderas terminadas y en rollo, las materias primas y las mercaderías de reventa han sido medidos a su costo de reposición o reproducción, según corresponda, al cierre de cada ejercicio, con el límite de su respectivo valor recuperable.

En particular, el costo de reproducción de los productos elaborados y en proceso excluye, en caso de corresponder, los costos fijos vinculados con ineficiencias o capacidad instalada ociosa. Dichos costos fijos, cuando fuere aplicable, se imputan directamente a gastos, en el capítulo Otros gastos, entre los gastos operativos, bajo la denominación de “Gastos relacionados con la sub-utilización de la planta”.

En el caso de los materiales, debido a la gran cantidad y diversidad de elementos que componen la cuenta, el valor ha sido determinado según los precios de las últimas compras que se consideran representativos de sus valores de reposición al cierre de cada ejercicio.

Los activos biológicos en función de su naturaleza y etapa de desarrollo biológico han sido medidos de la siguiente manera: i) las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial (en su etapa inicial de desarrollo), a su costo estimado de reproducción, el que no difiere significativamente de su costo de implantación original; ii) las plantaciones que se encuentran después de su etapa inicial de desarrollo, al valor descontado (aplicando tasas de descuento libres 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; y iii) las plantaciones maduras, a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

Los anticipos para la compra de bienes de cambio han sido medidos a su valor nominal al cierre de cada ejercicio.

Los valores así determinados no superan su valor recuperable al cierre de cada ejercicio.

e) Bienes de uso

Valores de origen

- Terrenos, edificios y construcciones, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, y vehículos y embarcaciones:
 - de la Sociedad: i) Las adquisiciones hasta el 31 de mayo de 1992 han sido medidas según la valuación técnica practicada en ese ejercicio, expresadas en moneda homogénea. El registro contable de este revalúo técnico fue aprobado por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores en su reunión del día 1° de octubre de 1992 en los términos de la Resolución General N° 205/1992 del mencionado Organismo; y ii) Las altas posteriores al 31 de mayo de 1992 y los anticipos a proveedores han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.
 - de Casa Hutton S.A.C. e I.: Los bienes de uso de Casa Hutton S.A.C. e I. incorporados oportunamente por las sucesivas adquisiciones de la mayoría de acciones por parte de Celulosa Argentina S.A. han sido medidos a su valor corriente a la fecha de cada adquisición. Las incorporaciones posteriores han sido medidas a su costo de adquisición.
 - de las demás sociedades controladas: fueron medidos a sus costos expresados en moneda homogénea.
- Bienes recibidos en arrendamientos financieros: Han sido medidos al valor que surge de la suma de los valores descontados de las cuotas de los arrendamientos (a la tasa de interés implícita en los contratos), expresados en moneda homogénea, con el límite del importe establecido para la compra de los bienes al contado.
- Obras en curso: Han sido medidas al costo de compra o fabricación, según corresponda, expresado en moneda homogénea. Las obras en curso incluyen, de corresponder, la capitalización de los costos financieros incurridos durante el período de construcción. Durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011, la Sociedad ha capitalizado costos financieros por 2.974 y 2.849, respectivamente.
- Repuestos: Han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Amortizaciones

Los bienes de uso de la Sociedad y sus sociedades controladas se amortizan siguiendo el método de la línea recta en función de las vidas útiles oportunamente asignadas (Anexo A) sobre la base de los valores técnicos o de origen, según corresponda, expresados en moneda homogénea.

En el caso de la sociedad controlada Fábrica Nacional de Papel S.A., durante el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012, basado en un informe de expertos independientes, se revisaron las vidas útiles y los valores residuales de las máquinas y equipos determinando que las expectativas actuales difieren de las estimadas previamente. El cambio de esta estimación implicó una baja del cargo por amortización de los últimos seis meses del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 por 2.901.

Valor recuperable

Los valores así determinados de los bienes de uso de la Sociedad y de sus sociedades controladas no superan su valor recuperable al cierre de cada ejercicio de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 17 de la F.A.C.P.C.E. Es así que cada vez que se preparan estados contables la Sociedad y sus sociedades controladas analizan la posibilidad de que existan indicios de que los bienes de uso se hayan desvalorizado y, en su caso, realizan las comparaciones con los valores recuperables que surjan de proyecciones de flujos netos de fondos descontados.

f) Activos intangibles

El software en uso se encuentra medido a su costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas al cierre de cada ejercicio.

El software en desarrollo se encuentra medido a su costo de adquisición que incluye los gastos necesarios para su implementación.

g) Otros activos

En razón del cese de las operaciones de la planta de Zárate desde el 31 de mayo de 1999, los bienes de uso correspondientes a dicha planta fueron desafectados del proceso productivo y reclasificados al rubro “Otros activos” del capítulo no corriente. La medición de tales bienes, excepto los que volvieron a clasificarse como bienes de uso (especialmente la máquina IV), ha sido determinada en función de los valores estimados de realización o de sus valores residuales contables al momento de su desafectación (expresados en moneda homogénea), el que fuera menor, al 31 de mayo de 2012 y 2011, según corresponda.

h) Llave de negocio

La llave de negocio originada en la adquisición de acciones de Casa Hutton S.A.C. e I. ha sido medida a su costo original, a la fecha de cada adquisición, menos las amortizaciones acumuladas hasta el cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2009, con el límite de su valor recuperable.

Hasta esa fecha las amortizaciones se calcularon aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil 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 Casa Hutton S.A.C. e I., pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%. Por tal motivo, a esa fecha se revisó la vida útil de la llave de negocio y se estimó que no existe un límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de flujos netos 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 amortización a partir del inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

El valor de la Llave de negocio – Casa Hutton S.A.C. e I. así determinado no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 17 de la F.A.C.P.C.E.. Es así que cada vez que se preparan estados contables la Sociedad realiza la comparación con el valor recuperable que surja de proyecciones de flujos netos de fondos descontados.

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. ha sido medida a su costo original menos las amortizaciones acumuladas al cierre de cada ejercicio, con el límite de su valor recuperable. Las amortizaciones se calcularon aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil asignada de cinco años determinada en función de las características del negocio.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Su evolución en el ejercicio fue la siguiente:

Llave de negocio por adquisición de acciones de:	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 2012	Neto resultante 2011
		Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre		
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.928	2.377	-	2.377	2.551	2.551
Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.	6.868	3.720	687	4.407	2.461	3.148
TOTALES AL 31/05/2012	11.796	6.097	687	6.784	5.012	
TOTALES AL 31/05/2011	11.796	5.410	687	6.097		5.699

i) Patrimonio neto

El capital social ha sido expresado en moneda homogénea. La cuenta “Capital” se expone, de acuerdo con disposiciones legales, a su valor nominal y su ajuste se presenta en la cuenta “Ajuste de Capital”.

La reserva legal y los resultados no asignados han sido expresados en moneda homogénea.

Los resultados diferidos:

- Por conversión: incluyen 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.
- Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas: incluyen 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 unificación de intereses, según el siguiente detalle:

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	54.648
- TC Rey S.A.	(27.500)
- Forestadora Tapebicué S.A.	18.124
- Rudaco S.A.	(503)
- Iviraretá S.A.	(229)
Total	44.540

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.

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

j) Cuentas de resultados de cada ejercicio

1) Se han mantenido a su valor nominal, con las siguientes particularidades:

- los cargos por activos consumidos (amortizaciones y bajas de bienes de uso y amortizaciones de activos intangibles y llave de negocio) fueron determinados en función de los valores de los activos relacionados,
- el costo de los productos vendidos fue determinado al valor de reposición o reproducción, según corresponda, de los bienes vendidos en cada mes,

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- el resultado por producción de activos biológicos expresa el importe resultante de considerar el valor de los productos forestales determinado al momento de su obtención, adicionando o deduciendo, según corresponda, la valorización o desvalorización, respectivamente, registrada por los activos biológicos desde el inicio y hasta el cierre de cada ejercicio, y deducidos los costos devengados durante cada ejercicio, medidos a su valor original atribuible a la transformación biológica de los activos y a su recolección y adecuación hasta que se encuentren en condiciones de ser vendidos o utilizados en otras etapas del proceso productivo, según corresponda, y
 - los resultados generados por la medición de los productos biológicos a su valor neto de realización se exponen dentro del rubro “Resultado por medición de bienes de cambio a su valor neto de realización”.
- 2) En cuanto al reconocimiento de ingresos, la Sociedad y sus subsidiarias tienen como política que:
- los ingresos por venta de bienes se reconocen en el estado de resultados cuando los riesgos significativos y los beneficios de la propiedad han sido transferidos a terceros;
 - los ingresos por producción de activos biológicos se reconocen en función de su crecimiento vegetativo, que es el hecho sustancial de generación de ingresos en la actividad forestal. De acuerdo con la Resolución Técnica N° 22 de la F.A.C.P.C.E., la producción es el incremento de valor por cambios cuantitativos o cualitativos (volumen físico y/o calidad) en los bienes con crecimiento vegetativo, como consecuencia de sus procesos biológicos; y
 - los subsidios gubernamentales a la actividad forestal no se reconocen como ingreso hasta que exista una seguridad razonable de que la Sociedad y sus sociedades controladas, según corresponda, cumplirán con las condiciones asociadas a ellos y que serán recibidos.
- k) Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

El impuesto a las ganancias ha sido contabilizado siguiendo el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos por impuesto diferido, en los casos en que se produzcan diferencias temporarias entre la medición contable y la valuación fiscal de los activos y de los pasivos, o que existan quebrantos impositivos recuperables.

En el cálculo del impuesto diferido, la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico utilizado para fines fiscales es una diferencia temporaria y en consecuencia da lugar al reconocimiento de impuesto diferido. Al 31 de mayo de 2012, y tal como se indica en la nota 1.b, la Sociedad ha registrado con efecto retroactivo el impuesto diferido antes mencionado.

El impuesto a la ganancia mínima presunta (“IGMP”) es complementario del impuesto a las ganancias dado que, mientras este último grava la utilidad impositiva del ejercicio, el IGMP constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos a la tasa del 1%, de modo que la obligación fiscal de la Sociedad coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el IGMP determinado excediera en un período fiscal al impuesto a las ganancias determinado, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias sobre el IGMP que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes, una vez que se hayan agotado los quebrantos acumulados, en el caso de existir.

Al 31 de mayo de 2012 y 2011 Celulosa Argentina S.A. no ha constituido provisión para el IGMP debido a que dicho impuesto resulta inferior al impuesto a las ganancias contabilizado.

Para la medición del impuesto a las ganancias diferido y el impuesto a la ganancia mínima presunta, si correspondiere, la Sociedad y sus sociedades controladas han analizado la posibilidad de que existan indicios de que los activos relacionados no fueran recuperables y, en su caso, han tomado en cuenta las proyecciones de ganancias imponibles futuras, calculadas con base en la mejor estimación posible de la evolución de los negocios. De acuerdo con el análisis efectuado, las sociedades consideran que los saldos por impuesto a las ganancias diferido e impuesto a la ganancia mínima presunta, netos de las provisiones constituidas, no exceden sus valores recuperables.

l) Resultado por acción ordinaria

Tal como lo requiere la Resolución Técnica N° 18, se expone el resultado por acción ordinaria al pie del estado de resultados. Se presenta exclusivamente el indicador básico por cuanto no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

m) Información por segmentos

En función de lo requerido por la Resolución Técnica N° 18, se han determinado los siguientes segmentos de negocios que tienen el carácter de primarios:

- Pasta y papel,
- Madera sólida, y
- Otros.

Asimismo, sobre la base del análisis desarrollado, se han identificado los siguientes segmentos geográficos (base clientes), que presentan el carácter de secundarios:

- Mercado interno, y
- Mercado externo.

La información pertinente se presenta en la nota 28 de estos estados contables consolidados.

n) Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables de acuerdo con normas contables profesionales vigentes requiere que el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y los Directorios y Gerencias de las sociedades controladas efectúen estimaciones que inciden en la determinación de los importes de los activos y pasivos, en la relevación de contingencias a la fecha de presentación de los estados contables y en los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. Estas estimaciones incluyen, entre otras, la determinación de la cobrabilidad y recuperabilidad de los créditos, la determinación del valor recuperable de los bienes de cambio, las inversiones permanentes, los bienes de uso, los impuestos diferidos y la llave de negocio, incluyendo estimaciones sobre flujos de efectivo futuros, la determinación de provisiones para gastos y la consideración de la exposición a contingencias. Las vidas útiles de los bienes de uso y activos intangibles, y el período de amortización de la llave de negocio también son estimaciones significativas.

Estas estimaciones se encuentran afectadas por las incertidumbres relacionadas con, entre otras cuestiones: i) los cambios producidos en el contexto económico y financiero, tanto a nivel nacional como internacional, ii) las condiciones legales y contractuales en las que la Sociedad y sus sociedades controladas se desenvuelven, y iii) las características, riesgos y evolución de la industria, actividades y mercados en los cuales la Sociedad y sus sociedades controladas desarrollan sus operaciones, como así también el desempeño particular de sus negocios, tanto a nivel operativo como financiero.

Los resultados y los importes reales por los que finalmente son recuperados los activos o cancelados los pasivos pueden diferir de las estimaciones efectuadas para determinar los resultados y los importes por los que los activos y pasivos, incluyendo las contingencias, son reconocidos y/o expuestos en los presentes estados contables consolidados.

ñ) Contingencias

La Sociedad y sus sociedades controladas se encuentran sujetas a varios juicios y demandas como resultado de sus actividades. Aunque el monto de las obligaciones que pudieran surgir como consecuencia de tales acciones no puede ser determinado con certeza, en opinión de la Sociedad y de sus sociedades controladas como así también de sus correspondientes asesores legales, tales acciones, individualmente o en su conjunto, no tendrán efecto significativo en exceso de los montos registrados como provisiones sobre la situación patrimonial consolidada de la Sociedad y sus sociedades controladas ni sobre el resultado consolidado de sus operaciones.

o) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

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 los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de los países en los cuales la Sociedad y sus subsidiarias

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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.

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.

La Sociedad y sus sociedades controladas no tienen una concentración significativa de riesgo crediticio considerando las modalidades de operación actual y la atomización de la cartera de clientes. El máximo riesgo involucrado no difiere de los importes de los créditos que se presentan en el estado consolidado de situación patrimonial.

p) Operaciones y saldos de créditos y deudas con partes relacionadas

Las operaciones como los créditos y deudas con partes relacionadas (indicados en los Anexos I y J, respectivamente) han sido medidos de acuerdo con las condiciones pactadas entre las partes involucradas.

4. CAJA Y BANCOS

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Caja		
En moneda local	148	255
En moneda extranjera (Anexo G)	504	580
Bancos		
En moneda local	14.435	16.727
En moneda extranjera (Anexo G)	16.776	11.119
Total	<u>31.863</u>	<u>28.681</u>

5. INVERSIONES

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Títulos públicos en moneda local (Anexo C)	72	122
Total	<u>72</u>	<u>122</u>
b) No Corrientes		
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	77	93
Participación permanente en sociedades (Anexo C)	149	124
Total	<u>226</u>	<u>217</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

6. CRÉDITOS POR VENTAS

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	155.276	124.780
En moneda extranjera (Anexo G)	75.997	69.920
Documentados		
En moneda local	3.098	1.022
En moneda extranjera (Anexo G)	10.226	10.458
En gestión		
En moneda local	530	776
En moneda extranjera (Anexo G)	5.988	4.785
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas en moneda extranjera (Anexos J y G)	23	21
Subtotal	251.138	211.762
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(8.464)	(6.781)
Total	242.674	204.981
b) No corrientes		
Documentados en moneda extranjera (Anexo G)	5	105
En gestión		
En moneda local	1.373	577
En moneda extranjera (Anexo G)	2.458	2.370
Subtotal	3.836	3.052
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(3.380)	(2.513)
Total	456	539

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

7. OTROS CRÉDITOS

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Crédito fiscal – IVA		
En moneda local	649	140
En moneda extranjera (Anexo G)	1.063	276
Crédito fiscal – Impuesto a las ganancias		
En moneda local	8.005	590
En moneda extranjera (Anexo G)	10.344	7
Otros créditos fiscales		
En moneda local	465	1.648
En moneda extranjera (Anexo G)	-	12.951
Reembolsos a cobrar por exportación		
En moneda local	5	4
En moneda extranjera (Anexo G)	9.308	5.447
Gastos pagados por adelantado		
En moneda local	3.928	3.259
En moneda extranjera (Anexo G)	1.273	1.692
Depósitos judiciales en garantía (Nota 21a)		
Laborales	708	708
Otros	589	620
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Anexo G)	23	26
Préstamos otorgados		
En moneda local	2.248	902
En moneda extranjera (Anexo G)	1.332	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas en moneda extranjera (Anexos J y G)	6.487	6.137
Anticipos al personal	128	54
Anticipos a proveedores		
En moneda local	302	234
Embargos	3	3
Diversos		
En moneda local	261	144
En moneda extranjera (Anexo G)	1.412	995
Subtotal	48.533	35.837
Previsión para otros créditos incobrables (Anexo E)	(40)	-
Total	48.493	35.837

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
b) No corrientes		
Créditos fiscales	11.233	8.703
Gastos pagados por adelantado	-	65
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas en moneda extranjera (Anexo J)		
En moneda local	2.882	1.002
En moneda extranjera (Anexo G)	5.914	4.578
Impuestos abonados por cuenta de terceros	8.191	7.924
Depósitos judiciales en garantía – Laborales (Nota 21a)	-	640
Otros depósitos en garantía (Nota 21.a)	44	19
Préstamos otorgados		
En moneda local	2.806	-
En moneda extranjera (Anexo G)	639	-
Anticipos al personal	-	6
Diversos		
En moneda local	3	1
En moneda extranjera (Anexo G)	384	26
Subtotal	32.096	22.964
Previsión para otros créditos incobrables (Anexo E)	(6.947)	(6.868)
Previsión para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta (Anexo E)	(1.227)	(1.227)
Total	23.922	14.869

8. BIENES DE CAMBIO

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Materias primas	104.369	95.403
Productos elaborados y en proceso	64.481	42.043
Materiales	38.371	36.784
Mercaderías de reventa	46.287	40.211
Madera terminada	3.589	1.654
Madera en rollo	1.864	364
Activos biológicos terminados		
Bosques – Plantaciones maduras	27.912	25.036
Anticipos para compra de bienes de cambio		
En moneda local	23.532	14.906
En moneda extranjera (Anexo G)	3.564	6.295
Subtotal	313.969	262.696
Previsión para desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	(434)	(293)
Total	313.535	262.403

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
b) No corrientes		
Materiales	61.527	49.705
Materias primas	3.002	159
Productos elaborados y en proceso	570	-
Mercaderías de reventa	1.491	596
Activos biológicos terminados		
Bosques – Plantaciones maduras	8.533	8.443
Activos biológicos en desarrollo		
Bosques – Plantaciones jóvenes (en etapa inicial de desarrollo)	4.402	3.966
Bosques – Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	171.698	125.252
Anticipos para compra de bienes de cambio	-	5.631
Total	<u>251.223</u>	<u>193.752</u>

9. IMPUESTO DIFERIDO

a) La evolución del activo neto por impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión	Diferencia de cambio	Utilizaciones del ejercicio	Beneficio (Cargo) del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición (1)	(1.202)	1.480	(357)	543	28.882	29.346
Quebrantos impositivos acumulados (1)	10.455	529	(293)	(543)	7.048	17.196
Subtotal	9.253	2.009	(650)	-	35.930	46.542
Previsión para desvalorización del activo por impuesto diferido (Anexo E)	-	(1.445)	-	-	(35.927)	(37.372)
Total	9.253	564	(650)	-	3	9.170

b) La evolución del pasivo neto por impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión	Diferencia de cambio	Utilizaciones del ejercicio	Beneficio del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición (2)	(51.348)	(92)	(65)	(515)	1.667	(50.353)
Quebrantos impositivos acumulados	24.219	-	-	-	4.306	28.525
Total	(27.129)	(92)	(65)	(515)	5.973	(21.828)

El informe de fecha 8 de agosto de 2012 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- (1) Las diferencias temporarias de medición incluyen un activo por un beneficio fiscal por el equivalente a 35.327 que obtuvo Fábrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles para generación de vapor. Dicha exoneración de Impuestos a las Rentas de las Actividades Económicas será aplicable por un plazo de cinco años a partir del ejercicio comprendido entre el 1° de junio de 2008 y el 31 de mayo de 2009 inclusive o desde el ejercicio 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 ha entendido prudente prever íntegramente este beneficio fiscal. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.
- (2) Incluye el pasivo por impuesto diferido surgido de la diferencia entre el valor contable y el valor fiscal de los bienes de uso, tal como se describe en nota 1.b).

10. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES

El detalle de los otros activos no corrientes es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Bienes de uso desafectados	87.947	87.965
Previsión para desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	<u>(82.214)</u>	<u>(82.232)</u>
Total	<u>5.733</u>	<u>5.733</u>

11. DEUDAS COMERCIALES

El detalle de las deudas comerciales corrientes es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	154.306	125.390
En moneda extranjera (Anexo G)	146.100	105.175
Documentadas		
En moneda local	5.553	3.006
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>4.022</u>	<u>5.797</u>
Total	<u>309.981</u>	<u>239.368</u>
b) No corrientes		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>32.240</u>	<u>29.132</u>
Total	<u>32.240</u>	<u>29.132</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

12. PRÉSTAMOS

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Bancarios documentados		
En moneda local	40.756	17.069
En moneda extranjera (Anexo G)		
- Prefinanciación de exportaciones	52.851	72.959
- Prefinanciación de importaciones	559	627
- Préstamo DEG (1)	9.234	59.592
- Otros	199.211	134.038
Bancarios comunes		
En moneda local	6.876	4.675
En moneda extranjera (Anexo G)	-	646
Bancarios con garantía prendaria	76	64
Obligaciones negociables en moneda extranjera (Anexo G)	-	8.366
Cheques descontados y créditos cedidos	10.414	14.341
Arrendamientos financieros		
En moneda local	726	645
En moneda extranjera (Anexo G)	187	927
Total	<u>320.890</u>	<u>313.949</u>

(1) Netos de los montos depositados en garantía del servicio de la deuda por 26.898 al 31 de mayo de 2011 (nota 21.b) y del costo de obtención del préstamo por 1.885 y 2.159 (expresados en moneda local) al 31 de mayo de 2012 y 2011, respectivamente.

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
b) No corrientes		
Bancarios		
En moneda local	5.167	-
En moneda extranjera (Anexo G)		
- Préstamo DEG (2)	285.772	254.341
- Otros	95.343	69.229
Bancarios con garantía prendaria	169	244
Arrendamientos financieros		
En moneda local	548	1.012
En moneda extranjera (Anexo G)	358	642
Total	<u>387.357</u>	<u>325.468</u>

(2) Neto del costo de obtención del préstamo por 9.097 y 2.879 (expresados en moneda local) al 31 de mayo de 2012 y 2011, respectivamente.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

13. DEUDAS FISCALES

El detalle de las deudas fiscales es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	7.402	2.338
Retenciones y percepciones	8.501	5.479
Impuesto a las ganancias	19	15.628
Régimen de regulación Ley N° 26.476 (Nota 23.b)	361	361
Otras		
En moneda local	2.899	2.276
En moneda extranjera (Anexo G)	249	44
Total	<u>19.431</u>	<u>26.126</u>
b) No corrientes		
Régimen de regulación Ley N° 26.476 (Nota 23.b)	2.255	2.616
Otras	-	142
Total	<u>2.255</u>	<u>2.758</u>

14. OTRAS DEUDAS

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas en moneda extranjera (Anexos J y G)	48.390	38.821
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias en moneda extranjera (Anexo G)	3.941	4.282
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	4
Honorarios directores y síndicos	79	78
Prestaciones jubilatorias	39	39
Deuda por compra de acciones en moneda extranjera (Anexo G)	-	1.224
Diversas		
En moneda local	85	74
En moneda extranjera (Anexo G)	3.201	7.495
Total	<u>55.739</u>	<u>52.017</u>
b) No corrientes		
Prestaciones jubilatorias	3	33
Diversas		
En moneda local	1	-
En moneda extranjera (Anexo G)	74	95
Total	<u>78</u>	<u>128</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

15. APERTURA DE CRÉDITOS, IMPUESTO DIFERIDO Y DEUDAS CIERTAS

a) Según el plazo:

Al 31 de mayo de 2012:

	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	96.040	109.471
Entre 4 y 6 meses	3.631	11.008
Entre 7 y 9 meses	1.824	877
Entre 10 y 12 meses	1.413	7.758
Entre 13 y 24 meses	3.252	12.965
Más de 24 meses	4.664	32.897
	110.824	174.976
<u>Sin plazo establecido</u>	91.386	43.620
 <u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	158.623	406.018
Entre 4 y 6 meses	3.562	129.057
Entre 7 y 9 meses	1.555	43.320
Entre 10 y 12 meses	6.265	18.165
Entre 13 y 24 meses	8.235	116.966
Más de 24 meses	1.695	305.981
	179.935	1.019.507
Previsiones	(57.430)	-
Total	324.715	1.238.103

Al 31 de mayo de 2011:

	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	79.990	87.682
Entre 4 y 6 meses	4.675	4.845
Entre 7 y 9 meses	1.959	4.596
Entre 10 y 12 meses	823	286
Entre 13 y 24 meses	1.948	27.770
Más de 24 meses	4.191	578
	93.586	125.757
<u>Sin plazo establecido</u>	47.620	48.831

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

	<u>Créditos y activo por impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	127.059	314.011
Entre 4 y 6 meses	3.629	150.031
Entre 7 y 9 meses	578	57.631
Entre 10 y 12 meses	5.402	33.412
Entre 13 y 24 meses	4.880	130.487
Más de 24 meses	114	227.159
	<u>141.662</u>	<u>912.731</u>
Previsiones	(17.389)	-
Total	<u><u>265.479</u></u>	<u><u>1.087.319</u></u>

b) Según devenguen o no intereses:

Al 31 de mayo de 2012:

	<u>Créditos y activo por impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido</u>
Devengan intereses		
A tasa fija	15.706	377.239
A tasa variable	-	398.728
No devengan intereses	309.009	462.136
Total	<u><u>324.715</u></u>	<u><u>1.238.103</u></u>

Al 31 de mayo de 2011:

	<u>Créditos y activo por impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido</u>
Devengan intereses		
A tasa fija	9.405	278.015
A tasa variable	-	415.967
No devengan intereses	256.074	393.337
Total	<u><u>265.479</u></u>	<u><u>1.087.319</u></u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

16. OTROS INGRESOS Y OTROS EGRESOS

a) El detalle de los otros ingresos es el siguiente:	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Recupero de seguros por siniestros	1.060	605
Resultado por venta de materiales varios	1.369	1.395
Recupero de previsión para contingencias varias (Anexo E)	737	328
Alquileres ganados	492	377
Resultado por venta de bienes de uso y disposición de otros activos	384	7.929
Recupero de previsión para deudores incobrables (Anexo E)	15	153
Resultado por inversión en títulos	-	58
Recupero de créditos incobrables	149	-
Ingresos por reintegro por exportación	11	151
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (Anexo E)	8	232
Comisiones del exterior	45	50
Diversos	357	297
Total – Ganancia	<u>4.627</u>	<u>11.575</u>
b) El detalle de los otros egresos es el siguiente:		
Incremento de previsión para contingencias varias (Anexo E)	(2.421)	(2.965)
Honorarios por garantías	(2.236)	(1.960)
Gastos por reestructuración de deuda	(2.130)	(2.246)
Gastos relacionados con la emisión de Obligaciones Negociables (Nota 27)	(1.661)	-
Constitución de previsión para otros créditos incobrables	-	(3.139)
Costas y honorarios judiciales	(1.061)	-
Resultado por disposición de bienes de uso	(752)	(455)
Donaciones	(284)	(1.122)
Pérdidas incidentales	(214)	(875)
Incremento de previsión por desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	(141)	(69)
Desvalorización de artículos de almacenes	(5)	(733)
Gastos de racionalización	-	(1.996)
Incremento de previsión por desvalorización de bienes de uso desafectados	-	(150)
Resultado por venta de inversión en Inmueble	-	(126)
Diversos	(589)	(1.299)
Total – (Pérdida)	<u>(11.494)</u>	<u>(17.135)</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La composición del impuesto a las ganancias es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Cargo por impuesto a las ganancias determinado sobre bases fiscales	(30.838)	(42.647)
Beneficio por impuesto diferido	41.903	9.718
Cargo por previsión para desvalorización del activo por impuesto diferido (Anexo E)	(35.927)	-
Cargo por previsión para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	-	(1.227)
Diferencia entre impuesto provisionado y determinado	23	-
Recupero de impuesto a la ganancia mínima presunta	12	132
Cargo contable a resultados por impuesto a las ganancias	<u>(24.827)</u>	<u>(34.024)</u>

18. EFECTIVO

La composición del efectivo al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Caja y bancos	31.863	28.681
Títulos públicos	72	122
Total	<u>31.935</u>	<u>28.803</u>

19. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de mayo de 2010, 2011 y 2012 el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

20. RESULTADO POR ACCIÓN ORDINARIA

El resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias surge del siguiente cálculo:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Resultado total – Ganancia	29.156	67.792
Resultado acciones preferidas	(4)	(4)
Resultado acciones ordinarias – Ganancia	29.152	67.788
Cantidad de acciones ordinarias (en miles)	100.942	100.942
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias - (Básico) – Ganancia	<u>0,2888</u>	<u>0,6716</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

21. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

- a) Las sociedades controlante y controladas han afectado ciertos activos en garantía del cumplimiento de contratos y han constituido depósitos en garantía según el siguiente detalle:

	Valor de libros	
	2012	2011
Depósitos judiciales en garantía (Notas 7a y 7b)	1.297	1.968
Otros depósitos en garantía en moneda local (Nota 7b)	44	19
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Nota 21e)	11.993	38.882
Materias primas (Nota 21d)	1.329	1.215
Garantías otorgadas a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas (Nota 21f)	3.102	13.671
Campos y bosques (Nota 21d)	100.002	81.207
Maquinarias varias (Notas 21b y 21d)	292.581	319.706
Edificios y construcciones (Notas 21b y 21d)	47.077	45.322
Terrenos (Nota 21b)	13.392	13.392
Otros activos (Nota 21b)	5.733	5.733
Acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 21b)	525.938	487.086
Acciones de TC Rey S.A. (Notas 21b)	107.790	87.727
Acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. (Notas 21b)	69.266	60.098
Acciones de Iviraretá S.A. (Notas 21b)	411	358
Acciones de Rudaco S.A. (Notas 21b)	640	560
Total	1.180.595	1.156.944

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.i).

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 informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

El 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 las 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 con 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 setiembre 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 vigente, el 29 de febrero de 2012;

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- (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
- (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado “Fideicomiso Forestal I” creado en virtud del “Contrato de Fideicomiso” celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía” suscripto entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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 adquirieran para remplazar 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 prepagos, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

- Estableció una “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda” y suscribió un “Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía”, celebrado el 25 de junio de 2008, a los fines de regular la administración y disposición, para beneficio único y exclusivo de los Acreedores, de los fondos a ser depositados en la referida cuenta y de establecer un gravamen regido por las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, sobre dicha cuenta y la totalidad de los fondos a ser acreditados en la misma. Estos contratos fueron modificados con fecha 9 de marzo de 2012 con la finalidad de limitar la obligación de efectuar pagos en la “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda” al importe correspondiente a los intereses a abonar en cada vencimiento, es decir, excluyendo de la mencionada obligación al importe correspondiente al capital.
- Suscribió además: i) un “Acuerdo de Subordinación”, celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos “intercompany”, honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; ii) un “Acuerdo de Retención de Participaciones”, celebrado el 24 de julio de 2008 y enmendado con fecha 11 de noviembre de 2011, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el “Sponsor Principal”, y de los señores “Sponsors locales”, de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos; y iii) una serie de documentos de garantía temporarios en relación con el circuito, control y establecimiento de garantías sobre los fondos a ser desembolsados por los Acreedores bajo el Préstamo hasta tanto los mismos fueran aplicados al destino acordado con los Acreedores.

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicué 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, al valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. La mencionada diferencia incrementa el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente dólares estadounidenses 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permite sortear el efecto de las devaluaciones que perjudicaron principalmente el valor contable de las tierras dedicadas al negocio forestal de la Sociedad y sus sociedades controladas. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un “evento de incumplimiento” según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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 cinco meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un reacomodamiento durante ese período.

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

i) Política de contención de caja:

- a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:
 - i. Tapebicué LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento (“management fee”), y
 - ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;
- b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:
 - i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes, y
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,
- ii) Se estableció un pago adicional (denominado “Sweetener”) a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación. Al 31 de mayo de 2012 la Sociedad ha provisionado por este concepto el importe devengado a esa fecha, que asciende a 3,10 millones de pesos.

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 patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A. del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012.

Al 31 de mayo de 2012 el saldo adeudado por el Préstamo (incluyendo intereses devengados) a esa fecha asciende a miles de dólares estadounidenses 68.438 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 12) incluido en la línea de Préstamos bancarios en moneda extranjera – Préstamo DEG, neto de los costos incurridos para su obtención por 10.982 y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- c) El 21 de agosto de 2007, el 20 de febrero de 2008, el 22 de agosto de 2008 y el 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 7.500, miles de dólares estadounidenses 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 31 de mayo de 2012 (incluyendo intereses devengados) ascienden a miles de dólares estadounidenses 823, miles de dólares estadounidenses 1.212, miles de dólares estadounidenses 758 y miles de dólares estadounidenses 1.578, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos (Nota 12) incluidos en la línea de Préstamos bancarios en moneda extranjera – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- d) Los edificios y construcciones, maquinarias varias, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de mayo de 2012 por miles de dólares estadounidenses 18.341.
- e) Los depósitos en garantía incluyen depósitos en el Banco Central del Uruguay por miles de dólares 2.701 (equivalentes a miles de pesos 11.968), prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. y se presentan deducidos de los pasivos relacionados en el rubro Préstamos (Nota 12) incluidos en la línea de Préstamos bancarios en moneda extranjera por prefinanciación de exportaciones.
- f) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 31 de mayo de 2012 por miles de dólares estadounidenses 461.

22. SOCIEDADES ART. 33 – LEY N° 19.500-Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

a) Accionista controlante

El 5 de abril de 2011 Fanapel Investment Corp. transfirió a Tapebicué Investment Company S.L., una sociedad controlada en un 100% por Tapebicué LLC, el 81,5763% de su tenencia accionaria en Celulosa Argentina S.A.. En consecuencia, el accionista controlante de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2012 y 2011 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad.

b) Situación de Tissucel S.A. y Cartulinas Argentinas S.A.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998 la Sociedad controlante 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.

c) Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Las operaciones realizadas con sociedades relacionadas y los saldos pendientes al cierre de cada ejercicio se exponen en los Anexos I y J, respectivamente. Los créditos y deudas con partes relacionadas generados por transacciones financieras y por otras transacciones han sido medidos de acuerdo con las condiciones pautadas entre las partes involucradas.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

23. 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 8.102, abonada indebidamente en concepto de intereses resarcitorios y punitivos generados por el ingreso de sumas de dinero reclamadas por el Fisco en concepto de créditos fiscales vinculados con operaciones de exportación, perfeccionadas en los años 1997 y 1998, por las cuales la AFIP cuestionó compensaciones efectuadas por la Sociedad contra obligaciones emergentes de su actuación en carácter de agente de retención y/o percepción del Impuesto al Valor Agregado.

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

El 21 de octubre de 2010 el Juzgado dispuso la apertura de la causa a prueba, la cual se encuentra concluida. A la fecha de emisión de los presentes estados contables 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 estadounidenses 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 miles de dólares estadounidenses 14.520, computando en su declaración jurada, un crédito fiscal de miles de pesos 7.560. La diferencia entre los tratamientos aplicados por TC Rey S.A. y Bunimar S.A. originó un perjuicio para la Administración Federal de Ingresos Públicos relacionado con la omisión de Bunimar S.A. de incluir la totalidad del IVA Débito Fiscal de la transacción antes señalada en su declaración jurada del impuesto al valor agregado.

En relación a la situación descripta en el párrafo anterior, la inspección manifestó que sería dificultoso perseguir el cobro 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.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

A fin de no generar mayores perjuicios y sin renunciar a los reclamos que corresponden contra Bunimar S.A., con fecha 25 de agosto de 2009 en reunión de Directorio, el Presidente de TC Rey S.A. propuso, y los Directores aprobaron de manera unánime, regularizar los importes mencionados ante la Administración Federal de Ingresos Públicos en los términos de la Ley N° 26.476 y del Plan “Mis Facilidades”. Al 31 de mayo del 2012 esta obligación asciende a 2.616, y se expone dentro del rubro Deudas fiscales corrientes por 361 (Nota 13a) y Deudas fiscales no corrientes por 2.255 (Nota 13b).

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 créditos no corrientes (Nota 7b). Por prudencia, la sociedad controlada contabilizó una previsión por riesgo de incobrabilidad de este crédito por 6.279.

24. 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 2011 y en la provisión correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 fue una reducción del impuesto determinado en 8.637 y 351, respectivamente.

25. 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 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Paralelamente, la Sindicatura había practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por 13.244 a marzo 2009, la cual fue impugnada por incluir 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° 2.881 del 30 de noviembre de 2010 tal impugnación fue rechazada y se aprobó esa liquidación. Esta decisión fue apelada por la Sociedad. Por otra parte, la Sindicatura ha reclamado extrajudicialmente en reiteradas ocasiones el pago del importe incluido en la segunda liquidación, intimaciones que fueron rechazadas por Celulosa Argentina S.A.

El 25 de noviembre de 2011 el Tribunal dispuso una traba de embargo e inhibición por el monto de 3.181 más el 30% estimado para intereses y costas, por pretendidos créditos laborales adeudados. Tal medida quedó suspendida en razón de la caución sustitutiva de embargo presentada por Celulosa Argentina S.A., emitida por Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.. Por otra parte, se planteó reposición y recurso de apelación en subsidio contra tal decisión, fundado, entre otras razones, en que dichos supuestos créditos laborales se encuentran extinguidos y, por ende, no conformarían el pasivo de condena de tal proceso. Tal petición no ha sido resuelta a la fecha.

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

26. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

Con fecha 17 de abril de 2006 la Sociedad 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 31 de mayo de 2012 se encuentra incluido en el rubro Deudas comerciales (Nota 11) incluido en la línea comunes en moneda extranjera- corrientes por 2.985 y no corrientes por 29.647.

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.

27. 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 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

El destino de los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa podrán 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 los correspondientes a las Obligaciones Negociables Clase 1. El 30 de junio de 2011 la C.N.V. resolvió dar curso a la oferta pública de los títulos valores.

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

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

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

28. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012

a) Segmentos primarios: de negocios

Información	Segmentos			Totales
	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	
Ventas netas de bienes y servicios	1.493.534	127.922	-	1.621.456
Crecimiento forestal	19.546	33.661	-	53.207
Ganancia del período	1.451	28.060	(355)	29.156
Activos asignados al segmento	1.592.500	240.501	367	1.833.368
Pasivos asignados al segmento	1.201.362	51.258	11	1.252.631
Adiciones de bienes de uso	107.281	6.570	-	113.851
Adiciones de activos intangibles	564	130	-	694
Amortización del ejercicio de bienes de uso y activos intangibles	74.261	3.629	-	77.890
Amortización del ejercicio de la llave de negocio	-	687	-	687

Las inversiones en Tissucel S.A., Cartulinas Argentinas S.A. y Fideicomiso Forestal I (contabilizadas por el método del valor patrimonial proporcional) y la participación en el resultado de dichas sociedades (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna "Otros".

b) Segmentos secundarios: geográficos (base clientes)

Información	Segmentos de negocios		Total
	Mercado interno	Mercado externo	
Ventas de bienes y servicios	1.200.413	421.043	1.621.456

El informe de fecha 8 de agosto de 2012 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

29. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

Por aplicación de las normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Resolución Técnica N° 26 en su texto ordenado según la Resolución Técnica N° 29 (en adelante, Resolución Técnica N° 26) de la F.A.C.P.C.E., la Sociedad deberá aplicar en la preparación de sus estados financieros por el ejercicio que comienza el 1° de junio de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés), en lugar de utilizar, como hasta los presentes estados contables, las normas de contabilidad contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la F.A.C.P.C.E., excepto la Resolución Técnica N° 26.

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio neto determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables (las que se encuentran descriptas en las notas 1 a 3 a estos estados contables) y el patrimonio que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF a dos fechas: al cierre del corriente ejercicio (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011).

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Patrimonio neto según normas contables aplicadas	558.549	484.829
Partidas conciliatorias:		
i. Bienes de cambio	(13.373)	(10.981)
ii. Bienes de uso	378.183	384.231
iii. Plusvalía	687	-
iv. Previsiones	(4.231)	(3.864)
v. Impuesto diferido	(127.675)	(131.001)
Patrimonio según NIIF atribuible a los propietarios de la controladora	792.140	723.214
Participaciones no controladoras según NIIF	26.490	25.136
Patrimonio total según NIIF	818.630	748.350

Asimismo, se incluye a continuación la conciliación entre el resultado neto del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y el resultado integral total del mismo ejercicio que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF.

Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 según normas contables aplicadas	29.156
Partidas conciliatorias:	
i. Bienes de cambio	(2.084) (*)
ii. Bienes de uso	(6.048)
iii. Plusvalía	687
iv. Previsiones	(367)
v. Impuesto diferido	3.326
Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 según NIIF	24.670
vi. Diferencia de conversión de sociedades del exterior	44.110
Otro resultado integral del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012	44.110
Resultado integral total del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 según NIIF	68.780

(*) Neto del efecto del resultado por conversión correspondiente por 308.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Explicación de las partidas conciliatorias

i) Bienes de cambio

Tal como se indica en la nota 3.d) de los presentes estados contables, las materias primas y los productos elaborados y en proceso se encuentran 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 ha 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 Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A. El valor razonable fue determinado por un experto independiente como consecuencia de haber realizado una evaluación al 1° de junio de 2011 de las condiciones de operación, estado de mantenimiento y conservación de los bienes involucrados y su grado de obsolescencia tecnológica, funcional y económica. Luego de la fecha de transición, la Sociedad ha optado por la valuación de sus bienes de uso a costo histórico.

iii) Plusvalía

Conforme se indica en la nota 3h), 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. ha sido medida a su costo original menos las amortizaciones acumuladas al cierre de cada ejercicio, con el límite del valor recuperable. Por aplicación de la NIIF 1, el importe en libros de la plusvalía en el balance de apertura es el importe en libros a la fecha de transición (01/06/2011) conforme normas locales. A partir de tal fecha y por aplicación de la NIIF 3 cesa la deducción de amortizaciones bajo normas internacionales de información financiera y sólo se deducirán, en caso de existir, las pérdidas por deterioro de valor estimadas conforme las disposiciones de la NIC 36.

iv) Previsiones

De acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables, los efectos patrimoniales desfavorables que pudiere ocasionar la posible concreción o falta de concreción de hechos futuros (no controlables por el ente emisor de los estados contables) se reconocieron cuando:

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

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

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

v) Impuesto diferido

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8738

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

BIENES DE USO

ANEXO A

Cuenta principal	2012															Neto resultante 2012	Neto resultante 2011
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones						Acumuladas al cierre del ejercicio				
							Acumuladas al comienzo del ejercicio	Transferencias	Bajas del ejercicio	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Del ejercicio						
										Alicuota	Importe						
Terrenos	65.174	-	-	-	3.009	68.183	-	-	-	-	-	-	-	68.183	65.174		
Edificios y construcciones	213.465	-	3.599	-	8.771	225.835	154.901	-	(31)	7.161	3,33%/10%	4.583	166.614	59.221	58.564		
Maquinarias e instalaciones	1.862.690	3.847	93.612	(685)	71.122	2.030.586	1.257.919	(806)	(303)	50.063	7%/10%	69.095	1.375.968	654.618	604.771		
Herramientas y equipos	86.061	113	130	(6)	7.770	94.068	74.063	-	-	6.750	20%	2.179	82.992	11.076	11.998		
Muebles y útiles	20.257	465	-	(3)	758	21.477	18.035	-	(3)	691	10%/20%	653	19.376	2.101	2.222		
Vehículos y embarcaciones	12.292	1.280	806	(576)	159	13.961	9.759	806	(541)	132	20%	579	10.735	3.226	2.533		
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	3.188	198	-	-	-	3.386	1.185	-	-	-	10%/20%	439	1.624	1.762	2.003		
Obras en curso	35.803	107.948	(97.062)	(537)	1.074	47.226	-	-	-	-	-	-	-	47.226	35.803		
Subtotal - 31/05/2012	2.298.930	113.851	1.085	(1.807)	92.663	2.504.722	1.515.862	-	(878)	64.797		77.528	1.657.309	847.413			
Subtotal - 31/05/2011	2.189.860	67.882	7.827	(5.740)	39.101	2.298.930	1.414.738	162	(309)	26.399		74.872	1.515.862		783.068		
Anticipos a proveedores														8.009	17.988		
Repuestos														43.316	41.572		
Total														898.738	842.628		

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

ACTIVOS INTANGIBLES

ANEXO B

Cuenta principal	2012											Neto resultante 2011	
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones				Neto resultante 2012			
						Acumuladas al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Del ejercicio			Acumuladas al cierre del ejercicio		
								Alicuota	Importe				
Software en uso	2.992	82	1.846	54	4.974	2.376	50	33,33%	362	2.788	2.186	616	
Software en desarrollo	864	612	(1.411)	-	65	-	-		-	-	-	65	864
TOTALES AL 31/05/2012	3.856	694	435	54	5.039	2.376	50			362	2.788	2.251	
TOTALES AL 31/05/2011	2.828	911	-	117	3.856	1.762	112		502	2.376		1.480	

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

INVERSIONES

ANEXO C

Acciones y otros valores negociables y participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	2012			2011	
			Cantidad	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registrado
INVERSIONES CORRIENTES							
TÍTULOS PÚBLICOS							
Parp - Bono Par S STEP UP 2038	Par Step Up 2038	203.000	203.000	0,35	-	72	122
TOTAL INVERSIONES CORRIENTES						72	122
INVERSIONES NO CORRIENTES							
TÍTULOS PÚBLICOS							
Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba (Anexo G)	BONCOR 2017	US\$ 30.000	1	-	-	77	93
PARTICIPACIÓN PERMANENTE EN SOCIEDADES							
Boña de Comercio S.A.	Nominativas	5,74	10	-	149	149	124
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES						226	217
TOTAL INVERSIONES						298	339

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

PREVISIONES

ANEXO E

Rubros	2012					2011
	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Ajuste por conversión de saldos de sociedades controladas del exterior	Saldo al cierre del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
DEDUCIDAS DEL ACTIVO						
Para deudores incobrables - Deducida de créditos por ventas	9.294	2.245 (2)	(94) (3)	399	11.844 (1)	9.294 (1)
Para otros créditos incobrables - Deducida de otros créditos	6.868	119 (5)	-	-	6.987 (4)	6.868 (4)
Para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta - Deducida de Otros créditos no corrientes	1.227	-	-	-	1.227	1.227
Para desvalorización de bienes de cambio - Deducida de Bienes de cambio	293	141 (6)	-	-	434	293
Para desvalorización del activo por impuesto diferido - Deducida de impuesto diferido	-	35.927 (7)	-	1.445	37.372	-
Para desvalorización de bienes de uso desafectados - Deducida de otros activos no corrientes	82.232	-	(18) (8)	-	82.214	82.232
TOTAL DEDUCIDAS DEL ACTIVO	99.914	38.432	(112)	1.844	140.078	99.914
INCLUIDAS EN EL PASIVO						
Para contingencias varias	13.345	3.276 (9)	(2.093) (10)	-	14.528 (11)	13.345 (11)
TOTAL INCLUIDAS EN EL PASIVO	13.345	3.276	(2.093)	-	14.528	13.345

(1) Para mayo de 2012: corriente 8.464 y no corriente 3.380

Para mayo de 2011: corriente 6.781 y no corriente 2.513

(2) Cargo a resultados imputado a Gastos de comercialización 1.605 (Anexo H) - Quebranto por incobrables, incremento imputado a Créditos por ventas por 629 e incremento imputado a Resultados financieros y por tenencia generados por activos - Diferencia de cambio y de cotización por 11.

(3) Imputado a Otros ingresos - Recupero de prevision para deudores incobrables por 15 (Nota 16a) y utilizado para su destino específico por 79

(4) Para mayo de 2012: corriente 40 y no corriente 6.947

Para mayo de 2011: no corriente 6.868

(5) Cargo a resultados imputado a Gastos de administración (Anexo H) - Quebranto por incobrables

(6) Imputado a Otros egresos - Incremento de prevision para desvalorización de Bienes de cambio (Nota 16b)

(7) Imputado a Impuesto a las ganancias (Nota 17)

(8) Imputado a Otros ingresos - Recupero de prevision para desvalorización de otros activos por 8 (Nota 16a) y utilizada para su destino específico por 10

(9) Cargo a resultados imputado a Otros egresos - Incremento de prevision para Contingencias varias por 2.421 (Nota 16b) y a Resultados financieros - Intereses y actualización por juicios por 705 y a Gastos de comercialización por 150 (Anexo H)

(10) Recupero de prevision imputado a Otros ingresos por 737 (Nota 16a), utilizada para su destino específico por 1.356.

(11) Para mayo de 2012: corriente 10.653 y no corriente 3.875

Para mayo de 2011: corriente 8.512 y no corriente 4.833

GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

ANEXO F

	2012	2011
Existencias al comienzo del ejercicio	456.448	367.234
Más: Compras e ingresos y costos de producción del ejercicio:		
Compras	837.663	707.416
Ingresos por producción de activos biológicos	53.207	30.255
Gastos (Anexo H)	418.862	384.428
Subtotal	1.766.180	1.489.333
Resultados por tenencia y por medición de bienes de cambio a valor neto de realización	14.125	9.066
Existencias al cierre del ejercicio		
Corriente (1)	(313.969)	(262.696)
No corriente	(251.223)	(193.752)
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS (2)	1.215.113	1.041.951

(1) Antes de provisiones para desvalorización de bienes de cambio (Nota 8a)

(2) En el costo de ventas se incluye el consumo de madera propia por miles de pesos 19.431 en el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y miles de pesos 16.332 en el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G
(Parte 1)

	2012			2011		
	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)		Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES						
CAJA Y BANCOS						
Caja	UYU 1.371	286		UYU 1.282	279	
	US\$ 47	205		US\$ 70	283	
	CLP 1.515	13		CLP 2.067	18	
Bancos	UYU 14.617	3.050		UYU 14.366	3.127	
	US\$ 2.191	9.710		US\$ 1.474	5.971	
	CLP 467.667	4.013		CLP 232.103	2.021	
	EUR 1	3			-	
CRÉDITOS POR VENTAS						
Comunes	UYU 54.326	11.336		UYU 45.897	9.990	
	US\$ 11.012	48.795		US\$ 11.396	46.155	
	CLP 1.848.992	15.866		CLP 1.581.999	13.775	
Documentados	UYU 7.975	1.664		UYU 6.855	1.492	
	US\$ 367	1.628		US\$ 505	2.047	
	CLP 808.075	6.934		CLP 794.617	6.919	
En gestión	US\$ 671	2.972		US\$ 416	1.684	
	CLP 346.351	2.972		CLP 355.103	3.092	
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas	UYU 211	44		UYU 41	9	
	US\$ 5	23		US\$ 5	21	
OTROS CRÉDITOS						
Créditos fiscales - IVA - Impuesto a las Ganancias - Otros	UYU 32.013	6.680		UYU 36.938	8.040	
	US\$ 488	2.161		US\$ 945	3.828	
	CLP 299.037	2.566		CLP 156.879	1.366	
Reembolsos a cobrar por exportación	US\$ 2.101	9.308		US\$ 1.345	5.447	
Gastos pagados por adelantado	UYU 1.610	336		UYU 1.378	300	
	US\$ 202	893		US\$ 298	1.210	
	CLP 5.128	44		CLP 20.902	182	
Otros depósitos en garantía	UYU 110	23		UYU 119	26	
Préstamos otorgados	US\$ 301	1.332			-	
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas	US\$ 1.519	6.487		US\$ 1.513	6.137	
Diversos	UYU 3.268	682		UYU 1.980	431	
	US\$ 164	729		US\$ 138	558	
	CLP 117	1		CLP 689	6	
BIENES DE CAMBIO						
Anticipos para compra de bienes de cambio	US\$ 562	2.489		US\$ 1.370	5.550	
	UYU 5.152	1.075		UYU 1.999	435	
	-	-		JPY 6.207	310	
Total de Activos Corrientes		144.320			130.709	
ACTIVOS NO CORRIENTES						
INVERSIONES						
Títulos públicos	US\$ 17	77		US\$ 23	93	
CRÉDITOS POR VENTAS						
Documentados	CLP 583	5		CLP 12.059	105	
En gestión	UYU 4.500	939		UYU 4.512	982	
	US\$ 343	1.519		US\$ 343	1.388	
OTROS CRÉDITOS						
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas	US\$ 1.335	5.914		US\$ 1.130	4.578	
Préstamos otorgados	US\$ 144	639			-	
Diversos	US\$ 87	384		US\$ 6	26	
Total de Activos no Corrientes		9.477			7.172	
TOTAL DE ACTIVOS		153.797			137.881	

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G
(Parte 2)

	2012		2011	
	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
DEUDAS COMERCIALES				
Comunes	UYU 128.910	26.899	UYU 82.950	18.055
	US\$ 26.134	116.080	US\$ 20.571	83.615
	CLP 112.925	969	CLP 117.832	1.026
	EUR 354	1.943	EUR 387	2.262
	SEK 338	209		-
		-	CHF 45	217
Documentados	US\$ 904	4.006	US\$ 1.306	5.290
	UYU 77	16	UYU 2.329	507
PRÉSTAMOS				
Préstamos bancarios	US\$ 54.930	244.754	US\$ 66.210	270.021
	EUR 3.479	18.986		-
Arrendamientos financieros	CLP 13.418	187	CLP 106.462	927
Obligaciones negociables		-	US\$ 2.066	8.366
REMUNERACIONES Y OTRAS DEUDAS SOCIALES				
Remuneraciones a pagar	UYU 47.488	9.909	UYU 39.562	8.611
	CLP 24.939	214	CLP 21.706	189
DEUDAS FISCALES				
Otras	UYU 38	8		-
	CLP 28.086	241	CLP 202	44
OTRAS DEUDAS				
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas	US\$ 10.835	48.390	US\$ 9.493	38.821
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	UYU 18.746	3.941	UYU 19.693	4.282
Deuda por compra de acciones		-	US\$ 299	1.224
Diversas	UYU 1.299	271	UYU 13.953	3.037
	US\$ 566	2.507	US\$ 1.030	4.176
	CLP 49.296	423	CLP 32.386	282
ANTICIPOS DE CLIENTES				
Anticipos de clientes	UYU 105	22	UYU 46	10
	US\$ 137	610	US\$ 183	742
Total de Pasivos Corrientes		480.585		451.704
PASIVOS NO CORRIENTES				
DEUDAS COMERCIALES				
Comunes	US\$ 7.216	32.240	US\$ 7.123	29.132
PRÉSTAMOS				
Préstamos bancarios	US\$ 87.405	390.212	US\$ 79.914	326.449
Arrendamientos financieros	CLP 33.330	286	CLP 73.731	642
	US\$ 16	72		-
OTRAS DEUDAS				
Diversas	US\$ 17	74	US\$ 23	95
Total de Pasivos no Corrientes		422.884		356.318
TOTAL DE PASIVOS		903.469		808.022

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011
(Cifras expresadas en miles pesos - Nota 1)

INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. b) DE LA LEY N° 19.550

ANEXO H

Rubros	2012						2011
	Total	Costo de bienes de cambio	Gastos de explotación del aserradero	Costo de producción de activos biológicos	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	15.066	-	-	-	812	14.254	8.918
Honorarios y retribuciones por servicios	25.767	11.896	4	697	5.237	7.933	23.860
Sueldos y jomales	205.256	124.221	27.606	740	13.787	38.902	170.274
Contribuciones sociales	57.572	37.204	4.925	153	2.941	12.349	44.406
Gastos de publicidad y propaganda	4.381	8	1	-	4.361	11	3.704
Impuestos, tasas y contribuciones	21.355	4.077	49	226	110	16.893	17.854
Impuesto sobre los ingresos brutos	22.357	-	-	-	22.357	-	17.157
Amortización de bienes de uso y activos intangibles	77.890	72.684	3.587	45	300	1.274	75.374
Mantenimiento	58.669	53.030	3.550	733	650	706	77.778
Consumo de servicios	6.239	1.222	4.382	5	182	448	5.064
Fletes	22.693	3.950	201	3	18.310	229	19.894
Gastos de entrega	46.479	1.212	-	-	45.267	-	36.174
Seguros	10.623	8.453	520	732	56	862	8.838
Elaboración monte y flete	2.303	-	280	118	1.905	-	767
Gastos de forestación	2.534	-	191	2.343	-	-	1.672
Secado	354	-	354	-	-	-	305
Alquileres	10.857	3.897	3.266	78	446	3.170	9.516
Comisiones	33.800	-	-	-	33.800	-	31.122
Comunicaciones	2.970	564	319	53	480	1.554	2.558
Movilidad y viáticos	4.835	1.373	21	112	1.522	1.807	4.417
Limpieza y mantenimiento	3.296	2.732	1	-	137	426	2.568
Servicios de vigilancia	6.437	4.404	37	-	116	1.880	4.541
Servicios de sistematización de datos	3.565	1.077	-	6	238	2.244	2.813
Combustibles y lubricantes	2.292	-	1.933	238	1	120	1.637
Insumos	14.933	-	14.533	118	8	274	11.414
Otros gastos del personal	1.205	-	614	115	2	474	953
Seguridad e higiene	653	-	542	11	-	100	425
Retribución por usufructo	679	-	-	679	-	-	658
Quebranto por deudores incobrables (1)	1.904	-	-	-	1.785	119	2.301
Otros	30.117	19.912	30	67	3.940	6.168	27.486
TOTALES AL 31/05/2012	697.081	351.916	66.946	7.272	158.750	112.197	
TOTALES AL 31/05/2011		330.762	53.666	6.163	130.907	92.950	614.448

(1) Incluye cargos directos por 180 y 204 al 31 de mayo de 2012 y 2011, respectivamente.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

OPERACIONES CON SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

ANEXO I

Sociedad	Intereses ganados	Servicios contratados	Intereses perdidos
<u>Otras partes relacionadas:</u>			
Fanapel Investment Corp.	341	-	(3.817)
<u>Controlante indirecta:</u>			
Tapebicúa LLC	315	(2.236)	-
TOTALES AL 31/05/2012	656	(2.236)	(3.817)
TOTALES AL 31/05/2011	610	(1.931)	(2.498)

Nota: La Sociedad no realizó operaciones con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) en los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 31 de mayo de 2011

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS

ANEXO J

Sociedades	Saldo neto	Créditos por ventas	Otros créditos	Otras deudas
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	(35.328)	-	7.877	(43.205)
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	2.244	23	7.406	(5.185)
TOTALES AL 31/05/2012	(33.084)	23	15.283	(48.390)
TOTALES AL 31/05/2011	(27.083)	21	11.717	(38.821)

Nota: La Sociedad no mantenía saldos con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) al 31 de mayo de 2012 y al 31 de mayo de 2011

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

“Sociedad no adherida al régimen Estatutario Optativo de oferta pública de adquisición de acciones
(art. 24 – Decreto N° 677/01)”

Capitán Bermúdez - Provincia de Santa Fe

Actividad principal de la Sociedad: Fabricación de celulosa y papeles

Fechas de inscripción en la Inspección General de
Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe:
Del Estatuto original: 7 de mayo de 1929
Del último texto ordenado: 25 de abril de 2005

Última modificación inscripta del Estatuto Social: 21 de abril de 2008

Número de Registro en la Inspección General de
Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

Fecha de finalización de contrato social: 11 de abril de 2028

Sociedad controlante (art. 33 Ley N° 19.550): Tapebicué Investment Company S.L. (Nota 22a)
Participación en el capital social y en los votos: 66,4 %
Domicilio: Gral. Yague 10, 2° A – Madrid - España

Sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550): Nota 2c) y Anexo C

**EJERCICIO ECONÓMICO N° 83
INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2011**

**ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL
31 DE MAYO DE 2012, PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS DEL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2011**

(Cifras expresadas en miles de pesos – Nota 1a)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(Nota 19)

<u>Acciones</u>	Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública Miles de \$ <u>31/05/2012 y 31/05/2011</u>
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 5 votos	4
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 1 voto	100.938
Preferidas de v/n \$ 0,01	32
	<u>100.974</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al cierre del ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos (Nota 3)	9.004	11.840
Créditos por ventas (Nota 5a)	166.047	135.426
Otros créditos (Nota 6a)	41.541	14.488
Bienes de cambio (Notas 2d y 7a)	159.001	133.275
Total del Activo Corriente	375.593	295.029
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Créditos por ventas (Nota 5b)	-	-
Otros créditos (Nota 6b)	12.934	11.826
Bienes de cambio (Notas 2d y 7b)	64.446	56.345
Inversiones (Notas 2c y 4a)	722.942	652.744
Bienes de uso (Nota 2e y Anexo A)	489.829	486.602
Activos intangibles (Nota 2f y Anexo B)	1.299	802
Otros activos (Notas 2g y 9)	5.733	5.733
Total del Activo no Corriente	1.297.183	1.214.052
TOTAL DEL ACTIVO	1.672.776	1.509.081
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 10a)	195.057	156.955
Préstamos (Nota 11a)	204.551	220.303
Remuneraciones y cargas sociales	38.827	33.090
Fiscales (Nota 12)	15.358	21.978
Anticipos de clientes	26.385	19.990
Otras (Nota 13a)	96.229	44.516
Total de deudas	576.407	496.832
Previsiones (Anexo E)	10.645	8.500
Total del Pasivo Corriente	587.052	505.332
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 10b)	29.647	28.975
Préstamos (Nota 11b)	319.214	283.907
Impuesto diferido (Notas 2j y 8)	10.182	20.602
Otras (Nota 13b)	165.113	181.417
Total de deudas	524.156	514.901
Previsiones (Anexo E)	3.019	4.019
Total del Pasivo no Corriente	527.175	518.920
TOTAL DEL PASIVO	1.114.227	1.024.252
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
(Según estado respectivo)	558.549	484.829
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	1.672.776	1.509.081

Las notas 1 a 28 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO

EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

RUBROS	APORTES DE LOS ACCIONISTAS			RESULTADOS ACUMULADOS				TOTAL
	Capital	Ajustes de Capital	Total	Ganancias reservadas	Resultados diferidos (Nota 2h)		Resultados no asignados	
				Reserva legal	Por conversión	Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas		
Saldos al 1° de junio de 2010	100.974	91.037	192.011	38.605	96.004	44.540	50.965	422.125
Modificación a resultados de ejercicios anteriores (Nota 1.b)							(27.304)	(27.304)
Saldos al 1° de junio de 2010, modificados	100.974	91.037	192.011	38.605	96.004	44.540	23.661	394.821
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							277	277
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.939			21.939
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							67.792	67.792
Saldos al 31 de mayo de 2011, modificados	100.974	91.037	192.011	38.605	117.943	44.540	91.730	484.829
Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.							146	146
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					44.418			44.418
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							29.156	29.156
Saldos al 31 de mayo de 2012	100.974	91.037	192.011	38.605	162.361	44.540	121.032	558.549

Las notas 1 a 28 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO

EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Resultado por venta de bienes		
Ventas netas	1.074.975	911.665
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	<u>(758.454)</u>	<u>(621.553)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por venta de bienes	<u>316.521</u>	<u>290.112</u>
Resultado por producción de activos biológicos		
Ingresos netos por producción de activos biológicos (Anexo F)	3.399	934
Costo de producción de activos biológicos (Anexo H)	<u>(1.707)</u>	<u>(1.604)</u>
Subtotal - Ganancia (Pérdida) bruta por producción de activos biológicos	<u>1.692</u>	<u>(670)</u>
Subtotal - Ganancia bruta	318.213	289.442
Gastos (Anexo H):		
. De comercialización	(112.458)	(91.214)
. De administración	<u>(60.175)</u>	<u>(51.153)</u>
Subtotal - Ganancia operativa	<u>145.580</u>	<u>147.075</u>
Resultado por participaciones permanentes en Sociedades (Nota 15) - Ganancia	32.383	40.907
Resultados financieros y por tenencia:		
. Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	3.214	2.100
Diferencias de cambio y de cotización	4.140	847
Resultados por tenencia:		
Bienes de cambio (Anexo F)	7.329	7.370
. Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses bancarios y comerciales ⁽¹⁾	(66.854)	(53.586)
Intereses y actualización por juicios (Anexo E)	(705)	(458)
Diferencias de cambio	(69.968)	(30.424)
Otros ingresos (Nota 16a)	2.539	7.472
Otros egresos (Nota 16b)	<u>(11.322)</u>	<u>(12.359)</u>
Subtotal - Ganancia antes de impuestos	<u>46.336</u>	<u>108.944</u>
Impuesto a las ganancias (Nota 17)	<u>(17.180)</u>	<u>(41.152)</u>
GANANCIA DEL EJERCICIO	<u>29.156</u>	<u>67.792</u>
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias (Nota 20)		
Básico:		
Ordinario	0,2888	0,6716
Extraordinario	-	-
Total - Ganancia	<u>0,2888</u>	<u>0,6716</u>
(1) Se componen así		
Intereses con Sociedades art. 33 Ley 19.550 y otras partes relacionadas (Anexo I)	(12.302)	(10.389)
Intereses con partes independientes	<u>(54.552)</u>	<u>(43.197)</u>
	<u>(66.854)</u>	<u>(53.586)</u>

Las notas 1 a 28 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO**EL 31 DE MAYO DE 2012**

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<u>VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio	11.840	9.248
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 18)	9.004	11.840
(Disminución) Aumento neto del efectivo	<u>(2.836)</u>	<u>2.592</u>
<u>CAUSAS DE LA VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.202.447	999.524
Cobros de reembolsos de exportación	2.604	3.368
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(846.815)	(705.856)
Pagos al personal y por cargas sociales	(155.180)	(126.386)
Pagos de contingencias previsionadas	(1.351)	(6.398)
Pagos de deudas fiscales	(49.658)	(52.672)
Otros cobros y pagos, netos	(6.751)	(1.298)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta e impuesto a las ganancias	<u>145.296</u>	<u>110.282</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(12.606)	-
Pagos de impuesto a las ganancias	(47.975)	(20.169)
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>84.715</u>	<u>90.113</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Pagos a proveedores por compras de bienes de uso y activos intangibles	(21.569)	(29.506)
Cobros por ventas de bienes de uso y otros activos	-	10.084
Cobros de dividendos	1.321	1.208
Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	(1.194)	(1.175)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(21.442)</u>	<u>(19.389)</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Pagos de intereses por deudas financieras	(37.750)	(36.026)
Disminución neta de deudas financieras	(18.974)	(26.999)
Pagos de honorarios por garantías	(250)	(753)
Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(2.247)	-
Transferencias netas con partes relacionadas	(1.541)	(2.168)
Pagos de gastos por reestructuración de deuda	(5.347)	(2.177)
Pagos de dividendos de acciones preferidas	-	(9)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(66.109)</u>	<u>(68.132)</u>
(Disminución) Aumento neto del efectivo	<u>(2.836)</u>	<u>2.592</u>

Las notas 1 a 28 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012, PRESENTADAS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2011 (Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando se exprese en otra moneda)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y MODIFICACIÓN DE LA INFORMACIÓN DE EJERCICIOS ANTERIORES

a) Normas contables aplicadas

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas Nros. 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones Nros. 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes que incluyen las adecuaciones y modificaciones introducidas por las Resoluciones Técnicas N° 27, 28, 30 y 31, todas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.), con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.).

La Resolución Técnica Nro. 6 de la F.A.C.P.C.E. (Estados contables en moneda constante) ha sido aplicada durante los períodos en los que las normas contables lo requirieron (el último de los cuales finalizó el 28 de febrero de 2003).

b) Modificación de la información de ejercicios anteriores

En relación con la próxima adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), mencionada en nota 28, la Resolución General N° 576/2010 de la C.N.V. establece que las emisoras que, de acuerdo con lo establecido en las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, habían ejercido la opción de informar en nota a los estados contables el pasivo por impuesto diferido originado por la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico utilizado para fines fiscales, deben efectuar el reconocimiento contable de dicho pasivo con contrapartida en resultados no asignados. La norma menciona que este reconocimiento podía efectuarse en cualquier cierre de período intermedio o anual hasta la fecha de transición a las NIIF, inclusive. Asimismo, la resolución antes mencionada establece que, por única vez, la Asamblea de Accionistas que considere los estados contables del ejercicio en que sea reconocido el pasivo por impuesto diferido podrá reimputar el monto del débito a resultados no asignados con contrapartida en rubros integrantes del capital que no estén representados por acciones (Capital social) o con contrapartida en cuentas de ganancias reservadas, no estableciendo un orden predeterminado para esta imputación.

La Sociedad ha decidido reconocer contablemente el pasivo por impuesto diferido, originado por la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico utilizado para fines fiscales, al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012. De acuerdo con lo requerido por las normas contables profesionales vigentes, los efectos de cambios de criterios contables deben ser registrados en forma retroactiva al inicio del primer ejercicio presentado. En consecuencia, la adopción de la resolución antes mencionada ha dado lugar a la siguiente modificación de los resultados no asignados al cierre de cada ejercicio:

	Resultados no asignados	
	(Pérdida)	
	31/05/2011	31/05/2010
Pasivo diferido de Celulosa Argentina S.A. surgido de la diferencia entre el valor contable y el valor fiscal de los bienes de uso	25.467	27.304

Los estados contables al 31 de mayo de 2011, que se presentan con propósitos comparativos, han sido modificados para dar efecto retroactivo al reconocimiento del pasivo por impuesto diferido mencionado precedentemente. La modificación de la información comparativa no implica cambios en las decisiones tomadas en base a ella.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

2. PRINCIPALES CRITERIOS DE MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN APLICADOS

Los principales criterios empleados en la preparación de los estados contables son:

a) Rubros monetarios

Caja y bancos, créditos, deudas y provisiones en pesos han sido expresados a sus valores nominales deduciendo, de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados al cierre de cada ejercicio.

En el caso de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran asociada una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron sus valores actuales, si éstos resultaron significativamente diferentes de sus valores nominales.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Han sido medidos a los tipos de cambio aplicables o cotizaciones vigentes al cierre de cada ejercicio y tratados de la misma manera que los nominados en pesos. En el caso del préstamo bancario indicado en la nota 21b), su medición inicial fue hecha de acuerdo con las sumas recibidas, netas de los costos demandados por la transacción. Al 31 de mayo de 2012 y 2011 este préstamo bancario ha sido medido a su valor inicial más los resultados financieros devengados, calculados siguiendo el método del interés efectivo, reconociéndose la diferencia entre el importe neto recibido y las sumas a reembolsar en los resultados de cada ejercicio a lo largo de la vida del préstamo.

c) Inversiones no corrientes

i) Los títulos públicos en moneda extranjera han sido medidos a su valor nominal, convertidos a pesos argentinos de acuerdo con el tipo de cambio aplicable, más los intereses devengados al cierre de cada ejercicio, determinados sobre la base de sus condiciones de emisión.

ii) Sociedades art. 33 Ley N° 19.550: Estas inversiones comprenden las participaciones permanentes en sociedades controladas por la Sociedad, las cuales se detallan en el Anexo C.

Al 31 de mayo de 2012 y 2011 las participaciones en sociedades controladas han sido medidas siguiendo el método del valor patrimonial proporcional. A efectos de aplicar el método se utilizaron estados contables cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de la Sociedad controlante, excepto los estados contables correspondientes a Casa Hutton S.A.C. e I. que han sido preparados al 30 de abril de 2012 y 2011, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2012 y 2011 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación patrimonial y los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

La sociedad del exterior Fábrica Nacional de Papel S.A. ha sido definida como “entidad no integrada” debido a que realiza sus operaciones básicamente en la República Oriental del Uruguay, y acumula efectivo y otras partidas monetarias, incurre en gastos y genera ingresos en el país y en la moneda funcional en que opera, que es también la moneda en la que presenta sus estados contables en la República Oriental del Uruguay. En consecuencia, de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica Nro. 18 de la F.A.C.P.C.E. para entidades no integradas, sus activos y pasivos expresados en la moneda funcional de la sociedad controlada fueron convertidos a pesos argentinos de acuerdo con las cotizaciones vigentes al cierre de cada ejercicio y sus resultados fueron convertidos empleando los tipos de cambio correspondientes a las fechas de las transacciones. Las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados sus estados contables a la moneda argentina han sido imputadas a una cuenta integrante del patrimonio neto bajo el rubro “Resultados acumulados” con la denominación “Resultados diferidos - Por conversión” y se mantendrán hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital.

En caso de corresponder, se han adecuado los estados contables de las sociedades controladas para adaptarlos a los criterios contables aplicados en la preparación de los estados contables de Celulosa Argentina S.A. Dichas adecuaciones corresponden principalmente a la aplicación de las normas contables profesionales vigentes en Argentina a las inversiones del exterior.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

La Sociedad presenta estados contables consolidados como información complementaria a los presentes estados contables (Cuadro I).

- iii) Llave de negocio – Casa Hutton S.A.C. e I.: La llave de negocio originada en la adquisición de acciones de Casa Hutton S.A.C. e I. ha sido medida a su costo original, a la fecha de cada adquisición, menos las amortizaciones acumuladas hasta el cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2009, con el límite de su valor recuperable.

Hasta esa fecha las amortizaciones se calcularon 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 Casa Hutton S.A.C. e I., pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%. Por tal motivo, a esa fecha se revisó la vida útil de la llave de negocio y se estimó que no existe límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de flujos netos 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 amortización a partir del inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

El valor de la Llave de negocio – Casa Hutton S.A.C. e I. así determinado no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 17 de la F.A.C.P.C.E. Es así que cada vez que se preparan estados contables la Sociedad realiza la comparación con el valor recuperable que surja de proyecciones de flujos netos de fondos descontados.

- iv) El mayor valor de los activos de Casa Hutton S.A.C. e I. ha sido medido a su valor de origen, calculado por diferencia entre la medición contable de los activos y pasivos y sus respectivos valores corrientes al momento de la adquisición de la participación en esa sociedad, menos la amortización acumulada al cierre de cada ejercicio.

Las amortizaciones se calcularon aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil remanente de los bienes adquiridos.

d) Bienes de cambio

Las materias primas y los productos elaborados y en proceso han sido medidos a su costo de reposición o reproducción, según corresponda, al cierre de cada ejercicio, con el límite de su respectivo valor recuperable.

En particular, el costo de reproducción de los productos elaborados y en proceso excluye, en caso de corresponder, los costos fijos vinculados con ineficiencias o capacidad instalada ociosa. Dichos costos fijos, cuando fuere aplicable, se imputan directamente a gastos, en el capítulo Otros gastos, entre los gastos operativos, bajo la denominación de “Gastos relacionados con la sub-utilización de la planta”.

En el caso de los materiales, debido a la gran cantidad y diversidad de elementos que componen la cuenta, el valor ha sido determinado según los precios de las últimas compras que se consideran representativos de sus valores de reposición al cierre de cada ejercicio.

Los activos biológicos, en función de su naturaleza y etapa de desarrollo biológico, han sido medidos de la siguiente manera: i) las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial (en su etapa inicial de desarrollo), a su costo estimado de reproducción, el que no difiere significativamente de su costo de implantación original, y ii) las plantaciones que se encuentran después de su etapa inicial de desarrollo, al valor descontado (aplicando tasas de descuento libres 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).

Los anticipos para la compra de bienes de cambio han sido medidos a su valor nominal al cierre de cada ejercicio.

Los valores así determinados no superan su valor recuperable al cierre de cada ejercicio.

e) Bienes de uso

Valores de origen

- Terrenos, edificios y construcciones, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, y vehículos y embarcaciones: i) Las adquisiciones hasta el 31 de mayo de 1992 han sido medidas según la valuación técnica practicada en ese ejercicio, expresadas en moneda homogénea. El registro

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

contable de este revalúo técnico fue aprobado por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores en su reunión del día 1° de octubre de 1992 en los términos de la Resolución General N° 205/1992 del mencionado Organismo; y ii) Las altas posteriores al 31 de mayo de 1992 y los anticipos a proveedores han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

- Bienes recibidos en arrendamientos financieros: Han sido medidos al valor que surge de la suma de los valores descontados de las cuotas de los arrendamientos (a la tasa de interés implícita en los contratos), expresados en moneda homogénea, con el límite del importe establecido para la compra de los bienes al contado.
- Obras en curso: Han sido medidas al costo de compra o fabricación, según corresponda, expresados en moneda homogénea. Las obras en curso incluyen, de corresponder, la capitalización de los costos financieros incurridos durante el período de construcción. Durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011, la Sociedad ha capitalizado costos financieros por 2.974 y 2.849, respectivamente.
- Repuestos: Han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

Amortizaciones

Los bienes de uso se amortizan siguiendo el método de la línea recta en función a las vidas útiles asignadas (Anexo A) sobre la base de los valores técnicos o de origen, según corresponda, expresados en moneda homogénea.

Valor recuperable

Los valores así determinados de los bienes de uso de la Sociedad no superan su valor recuperable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 17 de la F.A.C.P.C.E. Es así que cada vez que se preparan estados contables la Sociedad analiza la posibilidad de que existan indicios de que los bienes de uso se hayan desvalorizado y, en su caso, realiza las comparaciones con los valores recuperables que surjan de proyecciones de flujos netos de fondos descontados.

f) Activos intangibles

El software en uso se encuentra medido a su costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas al cierre de cada ejercicio. El software en desarrollo al 31 de mayo de 2011 se encuentra medido a su costo de incorporación al patrimonio de la Sociedad.

g) Otros activos

En razón del cese de las operaciones de la planta de Zárate desde el 31 de mayo de 1999, los bienes de uso correspondientes a dicha planta fueron desafectados del proceso productivo y reclasificados al rubro “Otros activos” del capítulo no corriente. La medición de tales bienes, excepto los que volvieron a clasificarse como bienes de uso (especialmente la máquina IV), ha sido determinada en función de los valores estimados de realización o a sus valores residuales contables al momento de su desafectación (expresados en moneda homogénea), el que fuera menor, al 31 de mayo de 2012 y 2011, según corresponda.

h) Patrimonio neto

El capital social ha sido expresado en moneda homogénea. La cuenta Capital se expone, de acuerdo con disposiciones legales, a su valor nominal y su ajuste se presenta en la cuenta “Ajuste de Capital”.

La reserva legal y los resultados no asignados han sido expresados en moneda homogénea.

Los resultados diferidos:

- Por conversión: incluyen 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.
- Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas: incluyen 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 unificación de intereses, según el siguiente detalle:

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	54.648
- TC Rey S.A.	(27.500)
- Forestadora Tapebicué S.A.	18.124
- Rudaco S.A.	(503)
- Iviraretá S.A.	(229)
Total	44.540

La Sociedad 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 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.

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

i) Cuentas de resultados de cada ejercicio

1. Se han mantenido a su valor nominal, con las siguientes particularidades:

- los cargos por activos consumidos (amortizaciones y bajas de bienes de uso y amortizaciones de activos intangibles y llave de negocio) fueron determinados en función de los valores de los activos relacionados,
- el costo de los productos vendidos fue determinado al valor de reposición o reproducción, según corresponda, de los bienes vendidos en cada mes,
- el resultado por producción de activos biológicos expresa el importe resultante de considerar el valor de los productos forestales determinado al momento de su obtención, adicionando o deduciendo, según corresponda, la valorización o desvalorización, respectivamente, registrada por los activos biológicos desde el inicio y hasta el cierre de cada ejercicio y deducido los costos devengados durante ese mismo período medidos a su valor original atribuible a la transformación biológica de los activos y a su recolección y adecuación hasta que se encuentren en condiciones de ser vendidos o utilizados en otras etapas del proceso productivo, según corresponda, y
- la participación en los resultados de sociedades art. 33 Ley N° 19.550 ha sido determinada sobre la base de la aplicación del método del valor patrimonial proporcional.

2. En cuanto al reconocimiento de ingresos, la Sociedad tiene como política que:

- los ingresos por venta de bienes se reconocen en el estado de resultados cuando los riesgos significativos y los beneficios de la propiedad han sido transferidos a terceros; y
- los ingresos netos por producción de activos biológicos se reconocen en función de su crecimiento vegetativo, que es el hecho sustancial de generación de ingresos en la actividad forestal. De acuerdo con la Resolución Técnica N° 22 de la F.A.C.P.C.E., la producción es el incremento de valor por cambios cuantitativos o cualitativos (volumen físico y/o calidad) en los bienes con crecimiento vegetativo, como consecuencia de sus procesos biológicos.

j) Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

El impuesto a las ganancias ha sido contabilizado siguiendo el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos por impuesto diferido, en los casos en que se produzcan diferencias temporarias entre la medición contable y la valuación fiscal de los activos y de los pasivos, o que existan quebrantos impositivos recuperables.

En el cálculo del impuesto diferido, la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico utilizado para fines fiscales es una diferencia temporaria y en consecuencia da lugar al reconocimiento de impuesto diferido. Al 31 de mayo de 2012, y tal como se indica en la nota 1.b, la Sociedad ha registrado con efecto retroactivo el impuesto diferido antes mencionado.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

El impuesto a la ganancia mínima presunta (“IGMP”) es complementario del impuesto a las ganancias dado que, mientras este último grava la utilidad impositiva del ejercicio, el IGMP constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos a la tasa del 1%, de modo que la obligación fiscal de la Sociedad coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el IGMP determinado excediera en un período fiscal al impuesto a las ganancias determinado, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias sobre el IGMP que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes, una vez que se hayan agotado los quebrantos acumulados, en el caso de existir.

Al 31 de mayo de 2012 y 2011 la Sociedad no ha constituido provisión para el IGMP debido a que dicho impuesto resulta inferior al impuesto a las ganancias contabilizado.

Para la medición del impuesto a las ganancias diferido y el impuesto a la ganancia mínima presunta, si correspondiere, la Sociedad ha analizado la posibilidad de que existan indicios de que los activos relacionados no fueran recuperables y, en su caso, ha tomado en cuenta las proyecciones de ganancias imponibles futuras, calculadas con base en la mejor estimación posible de la evolución de los negocios. De acuerdo con el análisis efectuado, la Sociedad considera que los saldos por impuesto a las ganancias diferido e impuesto a la ganancia mínima presunta, cuando fuera aplicable, no exceden sus valores recuperables.

k) Resultado por acción ordinaria

Tal como lo requiere la Resolución Técnica N° 18, se expone el resultado por acción ordinaria al pie del estado de resultados. Se presenta exclusivamente el indicador básico por cuanto no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente.

l) Información por segmentos

En función de lo requerido por la Resolución Técnica N° 18, la Sociedad ha determinado los siguientes segmentos de negocios que tienen el carácter de primarios:

- Pasta y papel,
- Madera sólida, y
- Otros.

Asimismo, sobre la base del análisis desarrollado, se han identificado los siguientes segmentos geográficos (base clientes), que presentan el carácter de secundarios:

- Mercado externo, y
- Mercado interno.

La información pertinente se presenta en la nota 28 a los estados contables consolidados.

m) Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables de acuerdo con normas contables profesionales vigentes requiere que el Directorio y la Gerencia de la Sociedad efectúen estimaciones que inciden en la determinación de los importes de los activos y pasivos, en la relevación de contingencias a la fecha de presentación de los estados contables y en los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. Estas estimaciones incluyen, entre otras, la determinación de la cobrabilidad y recuperabilidad de los créditos, la determinación del valor recuperable de los bienes de cambio, las inversiones permanentes, los bienes de uso, los impuestos diferidos y la llave de negocio, incluyendo estimaciones sobre flujos de efectivo futuros, la determinación de provisiones para gastos y la consideración de la exposición a contingencias. Las vidas útiles de los bienes de uso y activos intangibles, y el período de amortización de la llave de negocio también son estimaciones significativas. Estas estimaciones se encuentran afectadas por las incertidumbres relacionadas con, entre otras cuestiones: i) los cambios producidos en el contexto económico y financiero, tanto a nivel nacional como internacional, ii) las condiciones legales y contractuales en las que la Sociedad se desenvuelve, y iii) las características, riesgos y evolución de la industria, actividades y mercados en los cuales la Sociedad desarrolla sus operaciones, como así también el desempeño particular de sus negocios, tanto a nivel operativo como financiero.

Los resultados y los importes reales por los que finalmente son recuperados los activos o cancelados los pasivos pueden diferir de las estimaciones efectuadas para determinar los resultados y los importes por los que los activos y pasivos, incluyendo las contingencias, son reconocidos y/o expuestos en los presentes estados contables.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

n) Contingencias

La Sociedad se encuentra sujeta a varios juicios y demandas como resultado de su actividad. Aunque el monto de las obligaciones que pudieran surgir como consecuencia de tales acciones no puede ser determinado con certeza, en opinión de la Sociedad como así también de sus correspondientes asesores legales, tales acciones, individualmente o en su conjunto, no tendrán efecto significativo en exceso de los montos registrados como provisiones sobre la situación patrimonial de la Sociedad ni sobre el resultado de sus operaciones.

ñ) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

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 los 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.

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.

La Sociedad y sus sociedades controladas no tienen una concentración de riesgo crediticio significativa considerando las modalidades de operación actual y la atomización de la cartera de clientes. El máximo riesgo involucrado no difiere de los importes de los créditos que se presentan en el estado de situación patrimonial.

o) Operaciones y saldos de créditos y deudas con partes relacionadas

Las operaciones como los créditos y deudas con partes relacionadas (indicados en los Anexos I y J, respectivamente) han sido medidos de acuerdo con las condiciones pactadas entre las partes involucradas.

3. CAJA Y BANCOS

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Caja		
En moneda local	112	222
En moneda extranjera (Anexo G)	48	42
Bancos		
En moneda local	4.754	9.354
En moneda extranjera (Anexo G)	4.090	2.222
Total	<u>9.004</u>	<u>11.840</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

4. INVERSIONES

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) No corrientes		
	77	93
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)		
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (Anexo C)	720.282	650.053
Llave de negocio Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b)	32	47
Total	<u>722.942</u>	<u>652.744</u>

b) Evolución del mayor valor de activos:

Cuenta principal	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 2012	Neto resultante 2011
		Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio (Nota 15)	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I.	385	338	15	353	32	47
Total al 31/05/12	385	338	15	353	32	
Total al 31/05/11	385	299	39	338		47

5. CRÉDITOS POR VENTAS

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	115.656	98.764
En moneda extranjera (Anexo G)	27.419	18.584
En gestión	136	382
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	16.199	15.147
En moneda extranjera (Anexo G)	7.217	3.123
Subtotal	166.627	136.000
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(580)	(574)
Total	<u>166.047</u>	<u>135.426</u>
b) No corrientes		
En gestión	1.373	577
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(1.373)	(577)
Total	<u>-</u>	<u>-</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

6. OTROS CRÉDITOS

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Reembolsos a cobrar por exportación		
En moneda extranjera (Anexo G)	9.295	5.438
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	9.697	-
Crédito fiscal – Impuesto a las ganancias (neto de provisión al 31 de mayo de 2012 por 27.587)	5.551	-
Gastos pagados por adelantado		
Comunes	3.895	3.215
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	1.008	922
Depósitos judiciales en garantía (Nota 21a)		
Laborales	708	708
Otros	589	620
Préstamos otorgados		
Comunes		
En moneda local	2.248	902
En moneda extranjera (Anexo G)	1.332	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	1.200	-
En moneda extranjera (Anexo G)	5.343	2.130
Anticipos a proveedores		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)	281	281
Anticipos al personal	128	54
Embargos	3	3
Diversos		
En moneda extranjera (Anexo G)	263	215
Total	<u>41.541</u>	<u>14.488</u>
b) No corrientes		
Impuestos abonados por cuenta de terceros	1.912	1.645
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas (Anexo J)		
En moneda local	3.229	1.432
En moneda extranjera (Anexo G)	-	3.657
Préstamos otorgados		
Comunes		
En moneda local	2.806	-
En moneda extranjera (Anexo G)	639	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	2.439	4.510
Otros créditos fiscales	1.550	510
Gastos pagados por adelantado	-	65
Anticipos al personal	-	6
Diversos		
En moneda local	2	1
En moneda extranjera (Anexo G)	357	-
Total	<u>12.934</u>	<u>11.826</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

7. BIENES DE CAMBIO

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Materias primas	83.464	76.179
Productos elaborados y en proceso	36.466	21.109
Anticipos para compra de bienes de cambio		
En moneda local	19.959	13.597
En moneda extranjera (Anexo G)	1.395	4.825
Materiales	17.717	17.565
Total	<u>159.001</u>	<u>133.275</u>
b) No corrientes		
Materiales	53.933	42.792
Activos biológicos en desarrollo		
Bosques – Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	-	775
Bosques – Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	10.513	7.147
Anticipos para compra de bienes de cambio	-	5.631
Total	<u>64.446</u>	<u>56.345</u>

8. IMPUESTO DIFERIDO

La composición y la evolución del impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue la siguiente:

	<u>Saldo al comienzo del ejercicio</u>	<u>Beneficio del ejercicio (Nota 17)</u>	<u>Saldo al cierre del ejercicio</u>
Pasivo por diferencias temporarias de medición (1)	(44.116)	5.704	(38.412)
Activo por quebrantos impositivos acumulados	23.514	4.716	28.230
Total – Activo neto	<u>(20.602)</u>	<u>10.420</u>	<u>(10.182)</u>

(1) Incluye el pasivo por impuesto diferido surgido de la diferencia entre el valor contable y el valor fiscal de los bienes de uso, tal como se describen en nota 1.b).

9. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES

El detalle de los otros activos no corrientes es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Bienes de uso desafectados	87.947	87.965
Previsión para desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(82.214)	(82.232)
Total	<u>5.733</u>	<u>5.733</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

10. DEUDAS COMERCIALES

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	141.374	115.587
En moneda extranjera (Anexo G)	34.265	29.856
Sociedades art. 33 Ley Nro.19.550 (Anexo J)		
En moneda local	597	113
En moneda extranjera (Anexo G)	18.821	11.399
Total	<u>195.057</u>	<u>156.955</u>
b) No corrientes		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	29.647	28.975
Total	<u>29.647</u>	<u>28.975</u>

11. PRÉSTAMOS

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Bancarios		
Préstamo DEG (Nota 21b)		
En moneda extranjera ⁽¹⁾ (Anexo G)	11.119	61.751
Menos: Costo de obtención del préstamo	<u>(1.885)</u>	<u>9.234</u>
Menos: Costo de obtención del préstamo		<u>(2.159)</u>
Prerembolsos de importaciones y exportaciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	34.180	15.077
Otros		
En moneda local	40.756	17.069
En moneda extranjera (Anexo G)	109.303	113.761
Cheques descontados y créditos cedidos	10.414	14.341
Arrendamientos financieros		
En moneda local	592	463
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>72</u>	<u>-</u>
Total	<u>204.551</u>	<u>220.303</u>

(1) Netos de los montos depositados en garantía del servicio de la deuda por 26.898 al 31 de mayo de 2011 (nota 21a).

b) No corrientes		
Bancarios		
Préstamo DEG (Nota 21b)		
En moneda extranjera (Anexo G)	294.869	257.220
Menos: Costo de obtención del préstamo	<u>(9.097)</u>	<u>285.772</u>
Menos: Costo de obtención del préstamo		<u>(2.879)</u>
Otros		
En moneda local	1.810	-
En moneda extranjera (Anexo G)	31.258	28.924
Arrendamientos financieros		
En moneda local	302	642
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>72</u>	<u>-</u>
Total	<u>319.214</u>	<u>283.907</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

12. DEUDAS FISCALES

El detalle de las deudas fiscales es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Impuesto al valor agregado	7.058	1.862
Retenciones y percepciones	7.706	4.905
Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones e Impuesto a la ganancia mínima presunta por 27.320 al 31 de mayo de 2011)	-	14.824
Diversas	594	387
Total	<u>15.358</u>	<u>21.978</u>

13. OTRAS DEUDAS

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) Corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 y otras partes relacionadas (Anexo J)		
En moneda local	2.974	3.854
En moneda extranjera (Anexo G)	93.102	39.287
Prestaciones jubilatorias	39	39
Honorarios directores y síndicos	79	78
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	4
Deuda por compra de acciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	1.224
Diversas	31	30
Total	<u>96.229</u>	<u>44.516</u>
b) No corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	269	157
En moneda extranjera (Anexo G)	164.841	181.132
Prestaciones jubilatorias	3	33
Diversas		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	95
Total	<u>165.113</u>	<u>181.417</u>

14. APERTURA DE CRÉDITOS, IMPUESTO DIFERIDO Y DEUDAS CIERTAS

a) Según el plazo:

Al 31 de mayo de 2012:

	<u>Créditos</u>	<u>Deudas ciertas</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	98.451	80.239
Entre 4 y 6 meses	3.597	7.379
Entre 7 y 9 meses	3.934	589
Entre 10 y 12 meses	1.439	7.949
Entre 13 y 24 meses	2.543	11.512
Más de 24 meses	680	32.322
	<u>110.644</u>	<u>139.990</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>23.631</u>	<u>27.393</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	Créditos	Deudas Ciertas
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	73.465	262.659
Entre 4 y 6 meses	1.361	103.840
Entre 7 y 9 meses	895	34.187
Entre 10 y 12 meses	6.238	18.790
Entre 1 y 2 años	4.573	111.823
Entre 2 y 3 años	1.311	217.484
Entre 3 y 4 años	357	74.315
Más de 4 años	-	110.082
	88.200	933.180
Subtotal	222.475	1.100.563
Previsión para deudores incobrables	(1.953)	-
Total	220.522	1.100.563

Al 31 de mayo de 2011:

	Créditos	Deudas ciertas
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	84.801	65.579
Entre 4 y 6 meses	2.490	4.495
Entre 7 y 9 meses	917	4.344
Entre 10 y 12 meses	651	239
Entre 13 y 24 meses	734	27.733
Más de 24 meses	951	192
	90.544	102.582
<u>Sin plazo establecido</u>	5.877	37.152
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	56.105	216.337
Entre 4 y 6 meses	1.606	95.574
Entre 7 y 9 meses	292	51.167
Entre 10 y 12 meses	229	14.778
Entre 1 y 2 años	8.238	145.281
Entre 2 y 3 años	-	109.536
Entre 3 y 4 años	-	174.869
Más de 4 años	-	64.457
	66.470	871.999
Subtotal	162.891	1.011.733
Previsión para deudores incobrables	(1.151)	-
Total	161.740	1.011.733

b) Según devenguen o no intereses:

Al 31 de mayo de 2012:

	Créditos	Deudas ciertas
Devengan intereses		
A tasa fija	18.366	412.351
A tasa variable	-	349.266
No devengan intereses	202.156	338.946
Total	220.522	1.100.563

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Al 31 de mayo de 2011:

	<u>Créditos</u>	<u>Deudas ciertas</u>
Devengan intereses		
A tasa fija	10.073	357.900
A tasa variable	-	359.132
No devengan intereses	151.667	294.701
Total	<u>161.740</u>	<u>1.011.733</u>

15. RESULTADO POR PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES

La composición del resultado por participaciones permanentes en Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Cartulinas Argentinas S.A.	(27)	270
Tissucel S.A.	28	46
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.333	3.974
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(188)	25.402
Forestadora Tapebicuá S.A.	9.168	804
TC Rey S.A.	20.063	10.253
Iviraretá S.A.	53	99
Rudaco S.A.	80	151
Fideicomiso Forestal I	(112)	(53)
Subtotal – Ganancia	<u>32.398</u>	<u>40.946</u>
Amortización mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b) – (Pérdida)	(15)	(39)
Total – Ganancia	<u>32.383</u>	<u>40.907</u>

16. OTROS INGRESOS Y OTROS EGRESOS

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
a) El detalle de los otros ingresos es el siguiente:		
Recupero de seguros por siniestros	1.060	364
Recupero de previsión para contingencias varias (Anexo E)	629	328
Resultado por venta de materiales varios	505	773
Alquileres ganados	151	20
Recupero de previsión para desvalorización de Otros activos (Anexo E)	8	232
Resultado por disposición de bienes de uso	75	5.605
Recupero de deudores incobrables	81	86
Diversos	30	64
Total – Ganancia	<u>2.539</u>	<u>7.472</u>
b) El detalle de los otros egresos es el siguiente:		
Honorarios por garantías (Nota 21b)	(3.938)	(3.554)
Incremento de previsión para contingencias varias (Anexo E)	(2.420)	(2.594)
Gastos por reestructuración de deuda	(2.130)	(2.246)
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables (Nota 27)	(1.661)	-
Resultado por disposición de bienes de uso	(752)	-
Donaciones	(131)	(940)
Gastos de racionalización	-	(1.996)
Desvalorización de bienes de uso desafectados	-	(150)
Diversos	(290)	(879)
Total – (Pérdida)	<u>(11.322)</u>	<u>(12.359)</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La composición del impuesto a las ganancias es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Cargo por impuesto a las ganancias determinado sobre bases fiscales	(27.600)	(42.166)
Variación del impuesto diferido – Beneficio	10.420	1.014
Cargo contable imputado a resultados por impuesto a las ganancias	<u>(17.180)</u>	<u>(41.152)</u>

La conciliación entre el impuesto imputado a resultados y el que resulta de aplicar al resultado del ejercicio la tasa impositiva vigente es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Ganancia del ejercicio antes del impuesto a las ganancias	46.336	108.944
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Subtotal – (Cargo)	<u>(16.218)</u>	<u>(38.130)</u>
Diferencias permanentes (a la tasa impositiva vigente):		
Resultados de participaciones permanentes en sociedades art. 33 Ley N° 19.550	9.474	5.427
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	14	(91)
Resultados financieros no deducibles	(10.110)	(8.182)
Donaciones	(46)	(94)
Ajuste de amortizaciones de rodados	(49)	(14)
Diversas	(245)	(68)
Impuesto a las ganancias imputado a resultados – (Cargo)	<u>(17.180)</u>	<u>(41.152)</u>

18. EFECTIVO

La composición del efectivo al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Caja y bancos (Nota 3)	<u>9.004</u>	<u>11.840</u>

19. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de mayo de 2012 y durante los últimos tres ejercicios económicos el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

20. RESULTADO POR ACCIÓN ORDINARIA

El resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias surge del siguiente cálculo:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Resultado total – Ganancia	29.156	67.792
Resultado acciones preferidas	(4)	(4)
Resultado acciones ordinarias – Ganancia	29.152	67.788
Cantidad de acciones ordinarias (en miles)	100.942	100.942
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias – (Básico) – Ganancia	<u>0,2888</u>	<u>0,6716</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

21. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

- a) La Sociedad ha afectado ciertos activos en garantía del cumplimiento de contratos y ha constituido depósitos en garantía según el siguiente detalle:

	Valor de libros	
	2012	2011
Depósitos judiciales en garantía (Nota 6a)	1.297	1.328
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Notas 11a)	-	26.898
Maquinarias varias (Nota 21b)	213.558	238.192
Edificios y construcciones (Nota 21b)	25.087	26.906
Terrenos (Nota 21b)	13.392	13.392
Otros activos (Nota 21b)	5.733	5.733
Acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 21b)	525.938	487.086
Acciones de TC Rey S.A. (Nota 21b)	107.790	87.727
Acciones de Forestadora Tapebicué S.A. (Nota 21b)	69.266	60.098
Acciones de Iviraretá S.A. (Nota 21b)	411	358
Acciones de Rudaco S.A. (Nota 21b)	640	560
Total	963.112	948.278

- 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.h).

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 las cuotas semestrales de capital e intereses de ambos tramos, en virtud del cual el próximo vencimiento opera el 15 de junio de 2013;

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

- 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 con 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 setiembre 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 vigente, 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;

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

- (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 Tapebicú 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 Tapebicú 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 Tapebicú S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un “Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía” celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (xi) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un “Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía” celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008; y
- (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado “Fideicomiso Forestal I” creado en virtud del “Contrato de Fideicomiso” celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía” 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 remplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

- 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 y enmendado con fecha 11 de noviembre de 2011, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicúa 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 Tapebicúa S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.938 y 3.554 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados (Nota 16b).

El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros: i) Índice Deuda/EBITDA menor a 2,7, con la excepción del período de doce meses contados desde el 1º de junio de 2012 en que el ratio máximo permitido será de 3,4 en la medida que se hayan ejecutado mantenimientos extraordinarios con un costo comprendido entre 3 y 5 millones de dólares estadounidenses y que la deuda consolidada no exceda los 180 millones de dólares estadounidenses; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados contables consolidados y el término “deuda” se refiere al pasivo financiero. Con las modificaciones mencionadas anteriormente se incorporó la definición de “Capital ajustado” para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, al valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. La mencionada diferencia incrementa el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente dólares estadounidenses 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permite sortear el efecto de las devaluaciones que perjudicaron principalmente el valor contable de las tierras dedicadas al negocio forestal de la Sociedad y sus sociedades controladas. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un “evento de incumplimiento” según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

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

ii) Se estableció un pago adicional (denominado “Sweetener”) a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación. Al 31 de mayo de 2012 la Sociedad ha provisionado por este concepto el importe devengado a esa fecha, que asciende a 3,10 millones de pesos.

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 patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A. del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012.

Al 31 de mayo de 2012 el saldo adeudado por el Préstamo (incluyendo intereses devengados) a esa fecha asciende a miles de dólares estadounidenses 68.438 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 11) incluido en la línea de Préstamos bancarios en moneda extranjera – Préstamo DEG, neto de los costos incurridos para su obtención por 10.982 y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

c) El 21 de agosto de 2007, el 20 de febrero de 2008, el 22 de agosto de 2008 y el 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 7.500, miles de dólares estadounidenses 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 31 de mayo de 2012 (incluyendo intereses devengados) ascienden a miles de dólares estadounidenses 823, miles de dólares estadounidenses 1.212, miles de dólares estadounidenses 758 y miles de dólares estadounidenses 1.578, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos (Nota 11) incluidos en la línea de Préstamos bancarios en moneda extranjera – 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.

22. SOCIEDADES ART. 33 - LEY N° 19.500 - Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

a) Accionista controlante

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, el accionista controlante de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2012 y 2011 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

b) 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.

c) Participaciones permanentes en sociedades controladas

Las participaciones permanentes en sociedades controladas al cierre de ejercicio se exponen en el Anexo C.

d) Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Las operaciones realizadas con sociedades relacionadas y los saldos pendientes al cierre de cada ejercicio se exponen en los Anexos I y J, respectivamente. Los créditos y deudas con partes relacionadas generados por transacciones financieras y por otras transacciones han sido medidos de acuerdo con las condiciones pautadas entre las partes involucradas.

23. 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 8.102, abonada indebidamente en concepto de intereses resarcitorios y punitorios generados por el ingreso de sumas de dinero reclamadas por el Fisco en concepto de créditos fiscales vinculados con operaciones de exportación, perfeccionadas en los años 1997 y 1998, por las cuales la AFIP cuestionó compensaciones efectuadas por la Sociedad contra obligaciones emergentes de su actuación en carácter de agente de retención y/o percepción del Impuesto al Valor Agregado.

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

El 21 de octubre de 2010 el Juzgado dispuso la apertura de la causa a prueba, la cual se encuentra concluida. A la fecha de emisión de los presentes estados contables la causa se encuentra pendiente de resolver.

24. 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 informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

El 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 2011 y en la provisión correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 fue una reducción del impuesto determinado en 8.637 y 351, respectivamente.

25. 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 2.525 que correspondían al crédito verificado por Celulosa Argentina S.A. y 1.532 de créditos laborales ya abonados mediante acuerdos formalizados en sede laboral. Tal impugnación fue resuelta favorablemente, mandándose a confeccionar una nueva. Esta decisión fue apelada por la Sindicatura pero, pese a ello, la ha practicado por 5.507 a marzo 2010. Este último cálculo también fue impugnado por prematuro, pero por auto N° 2881 del 30 de noviembre de 2010 tal impugnación fue rechazada y se aprobó esa liquidación. Esta decisión fue apelada por la Sociedad. Por otra parte, la Sindicatura ha reclamado extrajudicialmente en reiteradas ocasiones el pago del importe incluido en la segunda liquidación, intimaciones que fueron rechazadas por Celulosa Argentina S.A.

El 25 de noviembre de 2011 el Tribunal dispuso una traba de embargo e inhibición por el monto de 3.181 más el 30% estimado para intereses y costas, por pretendidos créditos laborales adeudados. Tal medida quedó suspendida en razón de la caución sustitutiva de embargo presentada por Celulosa Argentina S.A., emitida por Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.. Por otra parte, se planteó reposición y recurso de apelación en subsidio contra tal decisión, fundado, entre otras razones, en que dichos supuestos créditos laborales se encuentran extinguidos y, por ende, no conformarían el pasivo de condena de tal proceso. Tal petición no ha sido resuelta a la fecha.

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

26. 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 31 de mayo de 2012 se encuentra en el rubro Deudas comerciales (Nota 10) incluido en línea Comunes en moneda extranjera - corrientes por 2.985 y no corrientes por 29.647.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

La 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.

27. PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

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

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

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

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

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

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

28. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

Por aplicación de las normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Resolución Técnica N° 26 en su texto ordenado según la Resolución Técnica N° 29 (en adelante, Resolución Técnica N° 26) de la F.A.C.P.C.E., la Sociedad deberá aplicar en la preparación de sus estados financieros por el ejercicio que comienza el 1° de junio de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB" por su sigla en inglés), en lugar de utilizar, como hasta los presentes estados contables, las normas de contabilidad contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la F.A.C.P.C.E., excepto la Resolución Técnica N° 26.

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio neto determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables (las que se encuentran descriptas en las notas 1 y 2 a estos estados contables) y el patrimonio que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF a dos fechas: al cierre del corriente ejercicio (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011).

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Patrimonio neto según normas contables aplicadas	558.549	484.829
Partidas conciliatorias:		
i. Bienes de cambio	(9.664)	(6.540)
ii. Bienes de uso	268.981	273.139
iii. Inversiones en sociedades controladas	67.785	67.607
iv. Previsiones	(4.231)	(3.864)
v. Impuesto diferido	(89.280)	(91.957)
Patrimonio según NIIF	792.140	723.214

Asimismo, se incluye a continuación la conciliación entre el resultado neto del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y el resultado integral total del mismo ejercicio que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF.

Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 según normas contables aplicadas	29.156
Partidas conciliatorias:	
i. Bienes de cambio	(3.124)
ii. Bienes de uso	(4.158)
iii. Inversiones en sociedades controladas	486
iv. Previsiones	(367)
v. Impuesto diferido	2.677
Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 según NIIF	24.670
vi. Diferencia de conversión de sociedades del exterior	44.110
Otro resultado integral del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012	44.110
Resultado integral total del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 según NIIF	68.780

a. Explicación de las partidas conciliatorias

i) Bienes de cambio

Tal como se indica en la nota 2.d) de los presentes estados contables, las materias primas y los productos elaborados y en proceso se encuentran 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 ha 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 Tapebicúa 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 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

iv) Previsiones

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

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.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO A

BIENES DE USO

Cuenta principal	2012												Neto resultante 2012	Neto resultante 2011
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones					Acumuladas al cierre del ejercicio			
						Acumuladas al comienzo del ejercicio	Transferencias del ejercicio	Bajas del ejercicio	Del ejercicio					
						Alicuota	Importe							
Terrenos	14.368	-	-	-	14.368	-	-	-	-	-	-	14.368	14.368	
Edificios y construcciones	104.960	-	-	-	104.960	75.826	-	(31)	2,6%/8,7%	1.883	77.678	27.282	29.134	
Maquinarias e instalaciones	1.058.663	3.613	23.912	(555)	1.085.633	675.972	-	(174)	3%/10%	39.639	715.437	370.196	382.691	
Herramientas y equipos	1.311	6	-	(6)	1.311	1.212	-	-	20%	24	1.236	75	99	
Muebles y útiles	10.076	23	-	-	10.099	8.861	-	-	10%/20%	309	9.170	929	1.215	
Vehículos y embarcaciones	9.527	720	-	(256)	9.991	8.069	-	(254)	20%	360	8.175	1.816	1.458	
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.980	198	-	-	2.178	380	-	-	10%/20%	315	695	1.483	1.600	
Obras en curso	15.784	43.829	(22.930)	-	36.683	-	-	-	-	-	-	36.683	15.784	
Subtotal - 31/05/12	1.216.669	48.389	982	(817)	1.265.223	770.320	-	(459)		42.530	812.391	452.832		
Subtotal - 31/05/11	1.176.894	36.969	7.827	(5.021)	1.216.669	727.657	162	(91)		42.592	770.320		446.349	
Anticipos a proveedores												5.349	9.685	
Repuestos												31.648	30.568	
Total												489.829	486.602	

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO B

ACTIVOS INTANGIBLES

Cuenta principal	2012									Neto resultante 31/05/11	
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Amortizaciones		Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante 31/05/12		
						Alícuota	Importe				
Software en uso	694	-	1.299	1.993	694	33%	-	694	1.299	-	
Software en desarrollo	802	497	(1.299)	-	-		-	-	-	-	802
TOTALES AL 31/05/12	1.496	497	-	1.993	694		-	694	1.299		
TOTALES AL 31/05/11	694	802	-	1.496	480		214	694		802	

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO C

Parte 1

INVERSIONES

Acciones y otros valores negociables y participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	2012				2011	
	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registrado
INVERSIONES NO CORRIENTES						
TÍTULOS PÚBLICOS						
Títulos de deuda de la Provincia de Córdoba (Anexo G)	BONCOR 2017	US\$ 30.000	1	-	77	93
Subtotal					77	93
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550						
Participaciones permanentes en sociedades controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	14.210	14.210	12.198
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.598	1.598	1.570
Cartulinas Argentinas S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	429	429	456
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	525.938	525.938	487.086
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	107.790	107.790	87.727
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	51.478	51.478	44.665
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	17.788	17.788	15.433
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	640	640	560
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	411	411	358
Subtotal					720.282	650.053
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES					720.359	650.146

(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%

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO C

Parte 2

INVERSIONES

Participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	Actividad principal (Nota 22)	Información sobre el emisor				Participación en los votos y en el capital social al 31/05/2012 y 2011
		Último estado contable				
		Fecha	Capital social	Resultados	Patrimonio neto	
INVERSIONES NO CORRIENTES						
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550						
Controladas directas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	30.04.12	5.590	4.314	18.903	75,5%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	31.05.12	2.824	29	1.637	97,6635%
Cartulinas Argentinas S.A.	Fabricación y comercialización de cartones, cartulinas y envases	31.05.12	480	(27)	438	97,99979%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	31.05.12	1.991.001 (2)	1.436	544.022	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, Industrialización y comercialización de productos forestales	31.05.12	76.374	20.059	107.786	98%
Forestadora Tapebicú S.A.	Producción, Industrialización y comercialización de productos forestales	31.05.12	63.655	9.338	70.863	97,737% (1)
Controladas indirectas:						
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	31.05.12	22.999	4.019	31.979	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	31.05.12	12	1.788	20.543	2%
OTRAS DEUDAS NO CORRIENTES						
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550						
Controladas directas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
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	31.05.12	-	(112)	(269)	100%

(1) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2012 y 2011.

(2) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 415.452 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2012, de acuerdo con el método de conversión descrito en Nota 2c).

(3) Ver comentario al pie de la Parte 1 de este Anexo C identificado como (3).

(4) Ver comentario al pie de la Parte 1 de este Anexo C identificado como (4).

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012
 Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011
 (Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO E

PREVISIONES

Rubros	2012				2011
	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
DEDUCIDAS DEL ACTIVO					
Para deudores incobrables - Deducida de créditos por ventas	1.151	881 (1)	(79) (2)	1.953 (3)	1.151 (3)
Para desvalorización de bienes de uso desafectados - Deducida de otros activos no corrientes	82.232	-	(18) (4)	82.214	82.232
TOTAL DEDUCIDAS DEL ACTIVO	83.383	881	(97)	84.167	83.383
INCLUÍDAS EN EL PASIVO					
Para contingencias varias	12.519	3.125 (5)	(1.980) (6)	13.664 (7)	12.519 (7)
TOTAL INCLUÍDAS EN EL PASIVO	12.519	3.125	(1.980)	13.664	12.519

- (1) Incremento imputado a Créditos por ventas por 629 y cargo a resultados imputado a Gastos de Comercialización por 252 (Anexo H) - Quebranto por créditos incobrables.
 (2) Utilizada para su destino específico.
 (3) Para mayo de 2012: corriente 580 y no corriente 1.373.
 Para mayo de 2011: corriente 574 y no corriente 577.
 (4) Recupero de previsión imputado a Otros ingresos por 8 (Nota 16a) y utilizada para su destino específico por 10.
 (5) Cargo a resultados imputado a Otros egresos - Incremento de previsión para contingencias varias por 2.420 (Nota 16b) y a Resultados financieros - Intereses y actualización por juicios por 705.
 (6) Recupero de previsión imputado a Otros ingresos por 629 (Nota 16a) y utilizada para su destino específico por 1.351.
 (7) Para mayo de 2012: corriente 10.645 y no corriente 3.019.
 Para mayo de 2011: corriente 8.500 y no corriente 4.019.

GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO F

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

	2012	2011
Existencias al comienzo del ejercicio	189.620	140.275
Más: Compras e ingresos y costos de producción del ejercicio		
Compras	541.770	443.387
Ingresos netos por producción de activos biológicos	3.399	934
Gastos (Anexo H)	239.783	219.207
Subtotal	974.572	803.803
Resultados por tenencia de bienes de cambio	7.329	7.370
Existencias al cierre del ejercicio (Nota 7)		
Corriente	(159.001)	(133.275)
No corriente	(64.446)	(56.345)
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS	758.454	621.553

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

ANEXO G

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	2012			2011		
	Monto y clase de la moneda extranjera (En miles)	Cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (En miles en pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera (En miles)		Monto en moneda argentina e importe contabilizado (En miles en pesos)
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES						
CAJA Y BANCOS						
Caja	US\$ 11	4,431	48	US\$ 10		42
Bancos	US\$ 923	4,431	4.090	US\$ 549		2.222
CRÉDITOS POR VENTAS						
Comunes	US\$ 6.188	4,431	27.419	US\$ 4.589		18.584
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 1.629	4,431	7.217	US\$ 771		3.123
OTROS CRÉDITOS						
Reembolsos a cobrar por exportación	US\$ 2.098	4,431	9.295	US\$ 1.343		5.438
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 962	4,431	4.263			-
	SUR 26.040	0,209	5.434			-
Gastos pagados por adelantado						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 227	4,431	1.008	US\$ 228		922
Préstamos otorgados						
Comunes	US\$ 301	4,431	1.332			-
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 1.206	4,431	5.343	US\$ 526		2.130
Diversos	US\$ 59	4,431	263	US\$ 53		215
BIENES DE CAMBIO						
Anticipos para compra de bienes de cambio	US\$ 315	4,431	1.395	US\$ 1.191		4.825
Total de Activos Corrientes			67.107			37.501
ACTIVOS NO CORRIENTES						
INVERSIONES						
Títulos públicos	US\$ 17	4,431	77	US\$ 23		93
OTROS CRÉDITOS						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550			-	US\$ 903		3.657
Préstamos otorgados						
Comunes	US\$ 144	4,431	639			-
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 550	4,431	2.439	US\$ 1.114		4.510
Diversos	US\$ 81	4,431	357			-
Total de Activos no Corrientes			3.512			8.260
TOTAL DE ACTIVOS			70.619			45.761
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
DEUDAS COMERCIALES						
Comunes	US\$ 7.558	4,471	33.792	US\$ 7.045		28.814
	EUR 48	5,534	264	EUR 140		825
	SEK 338	0,618	209			-
			-	CHF 45		217
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 4.210	4,471	18.821	US\$ 2.787		11.399
PRÉSTAMOS						
Bancarios	US\$ 34.579	4,471	154.602	US\$ 46.599		190.589
Arrendamientos financieros	US\$ 16	4,471	72			-
OTRAS DEUDAS						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 20.824	4,471	93.102	US\$ 9.606		39.287
Deuda por compra de acciones			-	US\$ 299		1.224
ANTICIPOS DE CLIENTES						
Anticipos	US\$ 79	4,471	353	US\$ 34		140
Total de Pasivos Corrientes			301.215			272.495
PASIVOS NO CORRIENTES						
DEUDAS COMERCIALES						
Comunes	US\$ 6.631	4,471	29.647	US\$ 7.084		28.975
PRÉSTAMOS						
Bancarios	US\$ 72.943	4,471	326.127	US\$ 69.962		286.144
Arrendamientos financieros	US\$ 16	4,471	72			-
OTRAS DEUDAS						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 36.869	4,471	164.841	US\$ 44.287		181.132
Diversas				US\$ 23		95
Total de Pasivos No Corrientes			520.687			496.346
TOTAL DE PASIVOS			821.902			768.841

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8736
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO H

INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. b) DE LA LEY N° 19.550

Rubros	2012					2011
	Total	Gastos de producción de bienes de cambio	Costo de producción de activos biológicos	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	7.777	-	-	-	7.777	4.305
Honorarios y retribuciones por servicios	3.389	578	27	-	2.784	4.588
Sueldos y jornales	107.035	84.997	-	1.765	20.273	89.608
Contribuciones sociales	42.675	32.725	-	511	9.439	33.156
Gastos de publicidad y propaganda	2.304	-	-	2.304	-	2.114
Impuestos, tasas y contribuciones	16.059	3.687	-	24	12.348	13.692
Impuesto sobre los ingresos brutos	15.150	-	-	15.150	-	11.770
Amortización de bienes de uso y activos intangibles	42.530	42.079	-	-	451	42.806
Mantenimiento	38.959	38.959	-	-	-	48.179
Consumo de servicios	1.047	1.047	-	-	-	867
Fletes	408	408	-	-	-	372
Gastos de entrega	42.425	-	-	42.425	-	32.651
Seguros	7.390	7.157	184	6	43	6.176
Gastos de forestación	817	-	817	-	-	643
Alquileres	3.389	2.901	-	407	81	3.473
Retribución por usufructo	679	-	679	-	-	658
Comisiones	47.583	-	-	47.583	-	40.803
Comunicaciones	1.118	356	-	208	554	1.008
Movilidad y viáticos	2.529	646	-	793	1.090	2.353
Limpieza y mantenimiento	2.397	2.228	-	80	89	1.869
Servicios de vigilancia	4.369	4.115	-	-	254	3.024
Servicios de sistematización de datos	2.596	1.001	-	50	1.545	1.731
Quebranto por créditos incobrables	252	-	-	252	-	-
Otros	21.246	16.899	-	900	3.447	17.332
TOTALES 31/05/12	414.123	239.783	1.707	112.458	60.175	
TOTALES 31/05/11		219.207	1.604	91.214	51.153	363.178

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO I

OPERACIONES CON SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

Sociedad	Ventas	Compras	Comisiones	Servicios contratados	Intereses ganados	Intereses perdidos	Dividendos
Sociedades controlante y controladas y otras partes relacionadas:							
Fanapel Investment Corp.	-	-	-	-	-	(3.817)	-
Fábrica Nacional de Papel S.A.	4.811	(53.430)	-	-	-	(8.433)	5.524
Tissuecel S.A.	-	-	-	-	-	(52)	-
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.056	(702)	(14.915)	-	-	-	1.321
Suministros Gráficos Ltda.	39.513	-	-	-	-	-	-
Forestadora Tapebicúa S.A.	432	(527)	-	(799)	448	-	-
TC Rey S.A.	-	(119)	-	(901)	51	-	-
Rudaco S.A.	-	(95)	-	-	-	-	-
Iviraretá S.A.	-	(229)	-	-	251	-	-
Tapebicúa LLC	-	-	-	(2.236)	-	-	-
TOTALES 31/05/12	46.812	(55.102)	(14.915)	(3.936)	750	(12.302)	6.845
TOTALES 31/05/11	34.081	(18.974)	(12.460)	(3.514)	682	(10.389)	-

Nota: La Sociedad no realizó operaciones con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2012

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

ANEXO J

SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS

Sociedades	Saldo neto	Créditos por ventas	Otros créditos	Deudas comerciales	Otras deudas
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550:					
<u>Controladas directas:</u>					
Casa Hutton S.A.C. e I.	16.198	16.198	-	-	-
Tissu cel S.A.	(1.530)	-	-	-	(1.530)
Cartulinas Argentinas S.A.	(337)	-	-	-	(337)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(217.119)	4.044	5.434	(18.821)	(207.776)
TC Rey S.A.	(824)	-	977	-	(1.801)
Forestadora Tapebicuá S.A.	6.643	1	8.286	(549)	(1.095)
Fideicomiso Forestal I	(39)	-	230	-	(269)
<u>Controladas indirectas:</u>					
Suministros Gráficos Ltda.	3.173	3.173	-	-	-
Rudaco S.A.	(48)	-	-	(48)	-
Iviraretá S.A.	5.299	-	5.299	-	-
Subtotal	(188.584)	23.416	20.226	(19.418)	(212.808)
<u>Controlante indirecta:</u>					
Tapebicuá LLC	(4.177)	-	1.008	-	(5.185)
Subtotal	(4.177)	-	1.008	-	(5.185)
Otras partes relacionadas:					
Fanapel Investment Corp.	(41.230)	-	1.963	-	(43.193)
Subtotal	(41.230)	-	1.963	-	(43.193)
TOTALES 31/05/12	(233.991)	23.416	23.197	(19.418)	(261.186)
TOTALES 31/05/11	(204.740)	18.270	12.932	(11.512)	(224.430)

Nota: La Sociedad no mantenía saldos con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) al 31 de mayo de 2012 y 2011.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA
POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2012**

(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando se exprese en otra moneda)

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

No existen.

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

No existen modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias que afecten significativamente la comparabilidad de los estados contables al 31 de mayo de 2012.

Sin embargo, de acuerdo con lo establecido por la Resolución General N° 576/2010, la Sociedad ha reconocido contablemente al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 el pasivo por impuesto diferido originado por la diferencia entre el valor contable de los bienes de uso ajustados por inflación y su correspondiente valor histórico para fines fiscales, registrando en forma retroactiva los efectos del cambio de criterio contable al inicio del primer ejercicio presentado en comparación, tal como se menciona en la nota 1.b) a los estados contables básicos.

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

Ver nota 14.a) a los estados contables individuales.

4. Clasificación de los créditos y deudas:

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	155.513	278.661
2) Moneda extranjera	65.009	821.902
Total	220.522	1.100.563

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	220.522	1.100.563
Total	220.522	1.100.563

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

Ver nota 14.b) a los estados contables individuales.

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 Anexo C, Parte 2, a los estados contables individuales.

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.

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

Para productos terminados:

a) Materias primas: última compra, el que se considera representativo de su valor de reposición al cierre.

b) Mano de obra y carga fabril: se aplica un coeficiente determinado por la relación entre gastos de estructura y costo directo de producción del mes de cierre, hasta el límite de su valor recuperable.

c) Materiales: última cotización de proveedores locales y del exterior.

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

No existe.

10. **Valor de bienes de uso sin usar por obsoletos:**

No existen bienes de uso 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.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

12. Valores recuperables:

Para bienes de cambio: Ver nota 2.d) a los estados contables individuales.

Para bienes de uso: Ver nota 2.e) a los estados contables individuales.

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	U\$S 492.247 (a)	657.696
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	1.185 U\$S 65 (b)	1.828
	Responsabilidad Civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	8.788
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	U\$S 63	22.295
Plantación forestal	Incendio y rayos	U\$S 4.160 (e)	12.589
		U\$S 674 (f)	6.786

(a) Límite de indemnización miles de U\$S 160.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.

(b) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.

(c) Límite de indemnización miles de \$ 3.000 por cada rodado asegurado para el caso de responsabilidad civil.

(d) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de U\$S 1.300, aérea por miles de U\$S 520, terrestre por miles de U\$S 260, fluvial por miles de U\$S 390 y encomienda postal por miles de U\$S 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 2.496 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina, por la cual se entregaron anticipos para compra.

(f) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 250 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

Previsión para contingencias 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.

Previsión para desvalorización de otros activos

El monto corresponde a la diferencia entre el valor residual contable, expresado en moneda homogénea, y el valor estimado de realización de los bienes de uso remanentes al 31 de mayo de 1999.

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

Ver notas 2.n) y 23 a los estados contables individuales.

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2012 se expone en nota 13.a) a los estados contables individuales.

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

Ver nota 21.b) a los estados contables individuales.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012**
(Cifras expresadas en miles de pesos)

APÉNDICE I

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

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO												CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		
		De plazo vencido							Sin plazo establecido	A vencer					En moneda local	En moneda extranjera
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 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 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses		
Controladas:																
Saldos deudores																
Casa Hutton S.A.C. e I.	16.198	15.006	37		3					1.152					16.198	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	9.478	891	257	2.313	292			5.434		291						9.478
Sumistros Gráficos Ltda.	3.173	1.994								1.179						3.173
TC Rey S.A.	977								281		696				281	696
Forestadora Tapebiú S.A.	8.287		1						1.200		4.646	2.440			1.201	7.086
Fideicomiso Forestal I	230								230						230	
Iviraretá S.A.	5.299								5.299						1.036	4.263
Subtotal	43.642	17.891	295	2.313	295				12.444	2.622		5.342	2.440		18.946	24.696
Saldos acreedores																
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(226.597)	(4.122)			(162)	(49)		(978)		(14.488)	(27.909)	(14.047)	(28.095)	(136.747)	(803)	(226.597)
Forestadora Tapebiú S.A.	(1.644)	(935)	(231)	(56)	(278)					(144)					(1.530)	(841)
Tissuel S.A.	(1.530)							(1.530)							(1.530)	
Cartulinas Argentinas S.A.	(337)							(337)							(337)	
TC Rey S.A.	(1.801)	(948)			(853)										(853)	(948)
Rudaco	(48)		(24)	(24)											(48)	
Fideicomiso Forestal I	(269)							(269)							(269)	
Subtotal	(232.226)	(6.005)	(255)	(80)	(1.293)	(49)		(3.114)	(14.632)	(27.909)	(14.047)	(28.095)	(136.747)	(3.840)	(228.386)	
Total	(188.584)	11.886	40	2.233	(998)	(49)		9.330	(12.010)	(27.909)	(8.705)	(25.655)	(136.747)	15.106	(203.690)	
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:																
Saldos deudores																
Tapebiú LLC	1.008							1.008								1.008
Fanapel Investment Corp.	1.963							1.963							1.963	
Subtotal	2.971							1.008	1.963						1.963	1.008
Saldos acreedores																
Tapebiú LLC	(5.185)	(2.236)			(2.236)	(713)										(5.185)
Fanapel Investment Corp.	(43.193)				(1.648)	(10.235)	(31.310)									(43.193)
Subtotal	(48.378)	(2.236)			(3.884)	(10.948)	(31.310)									(48.378)
Total	(45.407)	(2.236)			(3.884)	(10.948)	(31.310)	1.008	1.963						1.963	(47.370)

GUSTAVO GARRIDO
Por comisión fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2012
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co S.A.

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

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 un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente. Los documentos citados constituyen una información preparada y emitida por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es informar sobre dichos documentos en base al trabajo realizado con el alcance que se menciona en el apartado II.

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados contables consolidados 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 del Cuadro I) que incluyen el estado consolidado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2012, los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 29 y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I, y J.
- b) Estados contables básicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2012, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 28 (las notas 1 y 2 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I, y J.

Los estados contables e información complementaria detallados en los párrafos a) y b) anteriores se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados contables e información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011.

- c) Información adicional a las notas de los estados contables y reseña informativa, preparados por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores.
- d) El inventario y la Memoria del Directorio por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012.

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme lo dispuesto en la Ley de Sociedad Comerciales N° 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.R.L., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2012 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Dicha revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.

Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro informe.

En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 del reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el punto 6 del Anexo I del

Libro VII de la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 citado. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en las notas 28 y 29 a los estados contables individuales y consolidados, respectivamente, las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dichas notas, 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 (31 de mayo de 2013).

IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

a) Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado II de este informe, en nuestra opinión:

- Los estados contables consolidados mencionados en el capítulo I.a) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2012 y los resultados consolidados de sus operaciones, la evolución consolidada de su patrimonio neto y el flujo consolidado de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.
- Los estados contables básicos mencionados en el capítulo I.b) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2012 y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

Nuestro informe sobre los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2011, cuyas cifras se presentan con fines comparativos según se indica en el capítulo I de este informe y surgen de los respectivos estados contables, fue emitido con opinión favorable con fecha 8 de agosto de 2011.

- b) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 citado, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
- c) Las cifras de los estados contables mencionados en el capítulo I.b) 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 y se han transcripto en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2012.
- d) Los estados contables citados en el capítulo I de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en las Resoluciones Generales N° 485/05 y 487/06 de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran transcriptos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcriptas las operaciones.

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.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados contables mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes; y
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados contables.

Rosario, 8 de agosto de 2012.

GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora