

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2013**

## **PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS**

### **ÍNDICE**

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

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

### 1. Identificación de los estados financieros objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”), que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 43 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados adjuntos). Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.147.500
Pasivo	1.350.436
Patrimonio	797.064
Pérdida del ejercicio	79.381
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	18.061

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a Normas Internacionales de Información Financiera) son parte integrante de los estados financieros separados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros separados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y que han sido aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados de Celulosa Argentina S.A. con sus sociedades controladas. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

### 2. Alcance del trabajo

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E. Las referidas normas requieren que planifiquemos y desarrollemos la auditoría con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyan distorsiones significativas.

Una auditoría involucra aplicar procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre la información expuesta en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor e incluyen su evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados financieros originadas en errores o en irregularidades. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, con la finalidad de diseñar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados en las circunstancias pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad.

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

### **3. Aclaraciones previas**

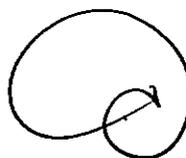
Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe, éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas normas. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 42 a los estados financieros separados.

### **4. Dictamen**

En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo 2013, y su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.

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

- a) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la Sociedad mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.
- c) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 2 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables 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: 82%.



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: 71%.

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: 62%.

f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.711 y no era exigible a esa fecha.

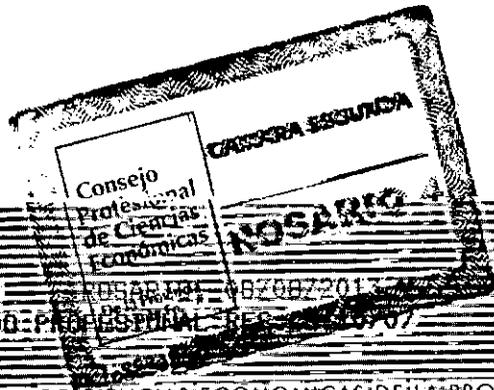
g) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2013 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 228, no siendo exigible a esa fecha.

h) 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 2013

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

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



CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CAMARA II

0139190700347039  
COPIA DE RESGUARDO PROFESIONAL RES. 08/08/2013  
EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE  
NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A  
LUCCA DANIEL ALBERTO  
INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 9437 Y QUE SE  
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES Nº 6889 Y 12135  
LEGALIZACIÓN Nº 01475917  
NO VALIDA PARA TERCEROS  
C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12135  
Dra. GR. TONASUCCI, YANINA VANESA

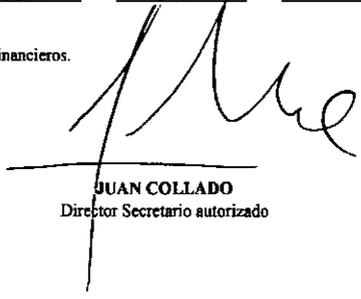
1475917

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2013**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2012 y al 1º de junio de 2011)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	7.050	9.004	11.840
Otros activos no financieros	6	28.362	26.940	23.134
Arrendamientos financieros por cobrar	7	2.658	3.580	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	168.436	151.926	122.594
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	35.147	40.945	21.603
Créditos impositivos	10	11.569	5.551	-
Inventarios	11	131.876	127.983	108.416
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>385.098</b>	<b>365.929</b>	<b>288.489</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Otros activos financieros	12	59	77	93
Otros activos no financieros	6	7.439	7.620	16.464
Arrendamientos financieros por cobrar	7	1.375	3.445	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	-	-	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	9.167	5.668	9.599
Créditos impositivos	10	3.672	1.550	510
Inventarios	11	61.542	53.933	42.792
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	880.189	771.256	702.592
Otros activos intangibles	14	854	1.299	802
Plusvalía	3.9	2.551	2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	15	782.817	759.194	756.358
Activos biológicos	16	12.737	10.513	7.922
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>1.762.402</b>	<b>1.617.106</b>	<b>1.539.683</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>2.147.500</b>	<b>1.983.035</b>	<b>1.828.172</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Préstamos bancarios	17	230.141	193.473	205.499
Otros pasivos financieros	17	11.241	11.078	14.804
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	243.856	202.024	165.433
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	132.986	115.573	54.731
Pasivos con los empleados	19	38.683	38.827	33.090
Pasivos por impuestos	20	13.868	15.358	21.978
Provisiones	21	11.150	10.645	8.500
Otros pasivos no financieros	22	43	74	1.297
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>681.968</b>	<b>587.052</b>	<b>505.332</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Préstamos bancarios	17	349.831	318.840	283.265
Otros pasivos financieros	17	15	374	642
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	32.484	29.647	28.975
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	201.098	165.110	181.289
Pasivos con los empleados	19	2.895	-	-
Pasivos por impuestos	20	455	-	-
Provisiones	21	7.812	7.250	7.883
Pasivo por impuesto diferido	23	73.878	99.462	112.559
Otros pasivos no financieros	22	-	3	128
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>668.468</b>	<b>620.686</b>	<b>614.741</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>1.350.436</b>	<b>1.207.738</b>	<b>1.120.073</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital social	24	192.011	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	371.499	244.901	201.088
Ganancias acumuladas - incluye el resultado del ejercicio	24	233.554	338.385	315.000
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>797.064</b>	<b>775.297</b>	<b>708.099</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>2.147.500</b>	<b>1.983.035</b>	<b>1.828.172</b>

Las notas 1 a 43 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUIÑAZÚ**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

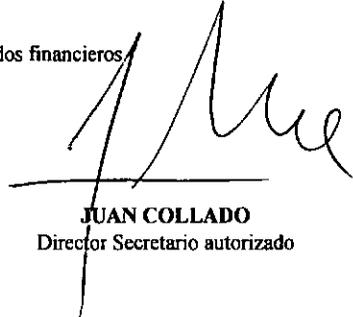
**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 9437 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2013**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2013	31.05.2012
Ingresos de actividades ordinarias	25	1.222.690	1.064.812
Costo de ventas	26	(966.411)	(809.065)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>256.279</b>	<b>255.747</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		1.614	3.399
Costo de producción de activos biológicos	27	(2.165)	(1.707)
Costos de distribución	28	(40.275)	(42.727)
Gastos de administración	28	(76.116)	(61.794)
Gastos de publicidad y propaganda		(2.069)	(2.304)
Otros ingresos	29	3.408	2.539
Otros egresos	30	(14.383)	(11.322)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	11.461	31.438
Ingresos financieros	31	3.541	3.214
Egresos financieros	31	(99.521)	(72.913)
Diferencia de cambio neta	31	(136.422)	(65.828)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	23	15.267	(14.503)
<b>(Pérdida) Ganancia del ejercicio</b>		<b>(79.381)</b>	<b>23.239</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		97.442	43.813
<b>Total del resultado integral del ejercicio</b>		<b>18.061</b>	<b>67.052</b>
(Pérdida) Ganancia básica por acción del ejercicio	32	(0,7864)	0,2302

Las notas 1 a 43 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUÑAZÚ**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

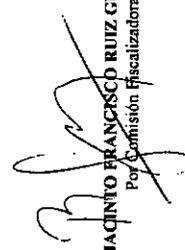
**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 9437 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2013**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados		
Saldo al 1° de junio de 2011	100.974	91.037	38.605	-	117.943	44.540	91.730	484.829	
Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF									
Saldo al 1° de junio de 2011, modificados	100.974	91.037	38.605	-	117.943	44.540	315.000	223.270	
Ganancia del ejercicio							23.239	708.099	
Otros resultados integrales del ejercicio					43.813			23.239	
Resultado integral total del ejercicio					43.813			43.813	
Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.							23.239	67.052	
Saldo al 31 de mayo de 2012	100.974	91.037	38.605	-	161.756	44.540	146	146	
Pérdida del ejercicio							338.385	775.297	
Otros resultados integrales del ejercicio							(79.381)	(79.381)	
Resultado integral total del ejercicio					97.442			97.442	
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012					97.442		(79.381)	18.061	
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción				29.156			(29.156)	-	
Saldo al 31 de mayo de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	259.198	44.540	3.706	3.706	
							233.554	797.064	

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

Las notas 1 a 43 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUINAZÚ**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretarío autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C.** S.A.

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2013**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.414.532	1.202.447
Cobros de reembolsos de exportación	7.234	2.604
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(966.757)	(826.493)
Pagos al personal y por cargas sociales	(196.197)	(155.180)
Otros cobros y pagos, netos	4.873	(6.751)
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>263.685</b>	<b>216.627</b>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(25.961)	(12.606)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.090)	(1.351)
Pagos de pasivos por impuestos	(76.001)	(49.658)
Pagos de impuesto a las ganancias	(16.335)	(47.975)
Pagos por gastos de racionalización	(5.627)	-
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>(125.014)</b>	<b>(111.590)</b>
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>138.671</b>	<b>105.037</b>
<b>Flujos de efectivos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(44.683)	(26.532)
Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	-	(1.194)
Cobros por ventas de bienes de uso	237	-
Cobros de dividendos	1.963	1.321
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(42.483)</b>	<b>(26.405)</b>
<b>Flujos de efectivos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(18.926)	(23.213)
Transferencias netas con partes relacionadas	2.524	(1.541)
Pagos de intereses	(73.688)	(48.870)
Otros cobros y pagos, netos	(8.052)	(7.844)
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación</b>	<b>(98.142)</b>	<b>(81.468)</b>
<b>Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(1.954)</b>	<b>(2.836)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	9.004	11.840
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	<b>7.050</b>	<b>9.004</b>

Las notas 1 a 43 forman parte integrante de los presentes estados financieros

  
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUÍÑAZÚ**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
 se extiende en documento aparte.

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

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS (INDIVIDUALES) CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2013**

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

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Celulosa Argentina S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.”, la “Sociedad” o la “Controladora”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 21 de abril de 2008. La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de septiembre de 2012 dispuso una nueva modificación del Estatuto Social, a efectos de permitir las reuniones a distancia, que a la fecha de emisión de los presentes estados financieros se encuentra en proceso de inscripción. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2013 y 2012 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

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

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

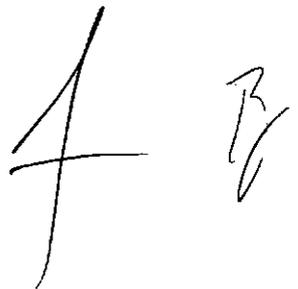
**2.1. Estado de cumplimiento**

Los presentes estados financieros separados de Celulosa Argentina S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013 han sido preparados conforme lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.

Las mencionadas normas establecen la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por su sigla en inglés), con la sola excepción dispuesta en su sección 9, que establece que en los estados financieros individuales de entidades que deban presentar estados financieros consolidados, las inversiones en entidades subsidiarias, entidades controladas en forma conjunta y entidades asociadas se contabilizarán utilizando el método de la participación (valor patrimonial proporcional) descrito en la NIC 28 “Inversiones en Asociadas”. Este criterio de contabilización difiere del establecido en el párrafo 38 de la NIC 27 “Estados financieros consolidados y separados”, según el cual la contabilización debe efectuarse en tales casos, al costo o a su valor razonable. De acuerdo con lo expresado en la

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



Resolución Técnica, esta diferencia con las NIIF tiene como propósito lograr que el patrimonio y los resultados correspondientes a la participación controladora que surjan de los estados financieros consolidados presentados juntamente con estados financieros individuales sean iguales en ambos juegos de estados financieros.

Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012, siendo los presentes, los primeros estados financieros anuales presentados bajo estas normas. Los efectos de los cambios que origina la aplicación de las NIIF se presentan en la nota 42.

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

En nota 42 se explica la manera en que la transición a este nuevo marco normativo ha afectado la situación patrimonial y los resultados a esas fechas.

## 2.2. Normas contables aplicables

Los estados financieros separados anuales han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes (ver nota 42). Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

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

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

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

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

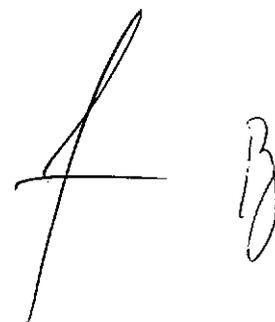
La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros
NIIF 10	Estados financieros consolidados
NIIF 11	Acuerdos conjuntos
NIIF 12	Partes relacionadas – Revelaciones
Modificaciones a la NIC 1	Presentación de estados financieros
Modificaciones a la NIC 19	Beneficios a los empleados
Modificaciones a la NIC 32	Instrumentos financieros: presentación
Modificaciones a la NIIF 7	Instrumentos financieros: información a revelar
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual)	Varias

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.**

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



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

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

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

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

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

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

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

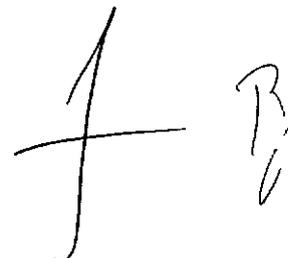
El Directorio anticipa que la NIIF 11 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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



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

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

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

- Las modificaciones a la NIC 19 (revisada en 2011), "Beneficios a los empleados", introducen cambios significativos en el reconocimiento y medición de los gastos por planes de beneficios definidos y beneficios por terminación, y en la revelación de todos los beneficios a los empleados. Esta modificación resulta efectiva para períodos anuales iniciados a partir del 1° de enero de 2013.

El Directorio anticipa que la NIC 19 (revisada en 2011) será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en la situación financiera y los resultados integrales de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El IASB ha emitido una modificación a la guía de aplicación de la NIC 32, "Instrumentos financieros: presentación", para aclarar algunos de los requisitos para la compensación de activos y pasivos financieros en el estado de situación financiera, y a la NIIF 7, "Instrumentos financieros: revelaciones". No se altera el modelo actual de compensación de la NIC 32, pero se aclara que el derecho de compensación debe estar disponible hoy en día, no dependiendo de un acontecimiento futuro. Las revelaciones convergentes de compensación en la NIIF 7 se aplican a posteriori, entrando en vigencia para los períodos anuales que comiencen a partir del 1° de enero de 2013.

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

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

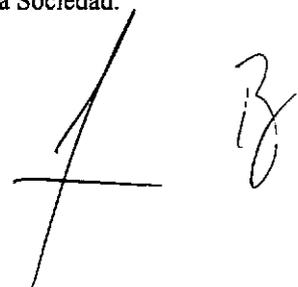
El Directorio anticipa que las modificaciones a la NIIF 7 serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.

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

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.

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



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

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

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

El 1° de agosto de 2013 el Boletín Oficial publicó el Decreto N° 1023/2013, que reglamenta la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831. Dada la reciente sanción del mencionado Decreto, a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Sociedad se encuentra analizando sus efectos y evaluando las potenciales medidas a tomar, en su caso.

## 3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

### 3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

### 3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

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

### 3.3. Activos financieros

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



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

### 3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

### 3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

### 3.3.3. Cuentas comerciales por cobrar

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

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

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

### 3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

### 3.3.6. Baja de activos financieros

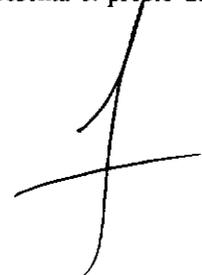
La Sociedad deja de reconocer un activo financiero cuando han expirado sus derechos contractuales sobre los flujos de efectivo de dichos activos o cuando ha transferido el activo financiero y, en consecuencia, todos los riesgos y beneficios inherentes a la titularidad del activo financiero han pasado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

## 3.4. Inventarios

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & C. S.A.

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




La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo 3.10 de activos biológicos.

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

### 3.5. Propiedades, plantas y equipos

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

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

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

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

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

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

La Sociedad ha hecho uso de la excepción prevista en la NIIF 1 – “Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera” – en cuanto a la utilización del costo atribuido de sus propiedades, plantas y equipos. En tal sentido, ha elegido valuar los terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones de sus plantas de Capitán Bermúdez y de Zárate a su valor razonable a la fecha de transición, según lo explicado en nota 42, mientras que para el resto de los bienes ha utilizado como costo atribuido el importe reexpresado según los principios de contabilidad generalmente aceptados anteriores, ajustado para reflejar cambios en el índice de precios general.

### 3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



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

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

### 3.8. Inversiones en sociedades controladas

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

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011 fueron confeccionados de acuerdo a NIIF. A efectos de aplicar dicho método se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina S.A., excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.C. e I. que han sido preparados al 30 de abril de 2013, 2012 y 2011, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2013, 2012 y 2011 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

### 3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

El 31 de diciembre de 2005 la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. Adicionalmente, en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y los votos al 75,5%. Dichas compras fueron contabilizadas mediante la aplicación del método de la adquisición. Ello involucra el reconocimiento de activos identificables y pasivos del negocio adquirido al valor razonable.

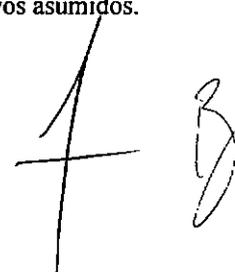
Los costos relacionados con las adquisiciones se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

La plusvalía contabilizada por dichas adquisiciones se mide, conforme con la norma aplicable, como el exceso de la suma de la contraprestación transferida y el valor razonable de la participación proporcional en la entidad, sobre el importe neto a las fechas de adquisiciones de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos.

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.**

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



Celulosa Argentina S.A. estimó que no existe límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de efectivo para la Sociedad. En consecuencia, la vida útil se considera como "indefinida".

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

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

Al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1° de junio de 2011 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

### 3.10. Activos biológicos

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

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

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

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

### 3.11. Pasivos

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

### 3.12. Pasivos financieros

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

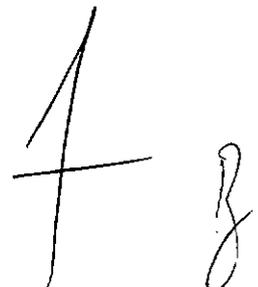
#### 3.12.1. Baja de pasivos financieros

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



### 3.13. Provisiones

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

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

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

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

### 3.14. Cuentas de patrimonio

#### Capital en acciones

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

#### Ajuste de capital

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

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

#### Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19.550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del Capital en acciones y el saldo de la cuenta Ajuste de capital.

#### Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros

El 26 de septiembre de 2012 la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas consideró el resultado del ejercicio de la Sociedad cerrado el 31 de mayo de 2012, el cual ascendió a una ganancia de 29.156, y resolvió constituir una reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros por el mencionado importe.

#### Reserva por conversión de negocios en el extranjero

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

Handwritten signature and initials, possibly 'A' and 'B'.

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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

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

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

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

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

Resultados acumulados

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica que, siendo positivas, pueden ser distribuibles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales y/o regulatorias. Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos, los importes transferidos de otros resultados integrales y el efecto del cambio de la norma contable argentina anterior a NIIF según se explica en nota 42. De acuerdo con la Resolución General N° 609/12 de la Comisión Nacional de Valores, el monto surgido del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF deberá reasignarse a una reserva especial, la cual no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventualmente pérdidas.

**3.15. Reconocimiento de ingresos**

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

**3.15.1. Venta de bienes**

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

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

*[Handwritten signature]*

### 3.15.2. Ingresos por intereses

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

### 3.16. Costos por préstamos

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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 5.956 y 2.974, respectivamente.

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

### 3.17. Arrendamientos

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

#### 3.17.1. La Sociedad como arrendador

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

#### 3.17.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

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

#### 3.18.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

A large handwritten signature, possibly 'A', is written over the stamp area. To its right, there are smaller handwritten initials, possibly 'B'.

### 3.18.1.1. Impuesto corriente

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

### 3.18.1.2. Impuesto diferido

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

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

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

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

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

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

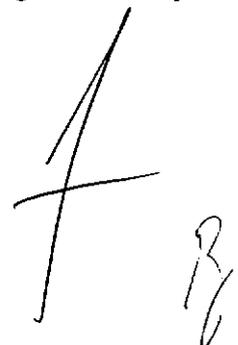
De acuerdo con las disposiciones de las NIIF, los activos o pasivos por impuesto diferido son clasificados como activos o pasivos no corrientes.

### 3.18.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C. S.A.**

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



### 3.18.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

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

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

- Valor de recuperado de propiedades, plantas y equipos

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



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

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

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

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

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

- Activos biológicos

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

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

## 5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes del efectivo al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Efectivo en caja	1.589	160	264
Saldos en bancos	5.461	8.844	11.576
<b>Total</b>	<b><u>7.050</u></b>	<b><u>9.004</u></b>	<b><u>11.840</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co S.A.**

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

## 6. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
a) Corrientes			
Anticipo para compra de materias primas	24.141	21.354	18.319
Otros pagos anticipados por amortizar	2.610	3.895	3.215
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)			
Laborales	393	708	708
Otros	589	589	620
Anticipos al personal	483	128	54
Embargos	3	3	3
Diversos	143	263	215
<b>Total</b>	<b>28.362</b>	<b>26.940</b>	<b>23.134</b>
b) No corrientes			
Anticipo por compra de propiedades, plantas y equipos	2.303	5.349	9.116
Impuestos abonados por cuenta de terceros	2.335	1.912	1.645
Anticipo para compra de materias primas	2.801	-	5.631
Otros pagos anticipados por amortizar	-	-	65
Anticipos al personal	-	-	6
Diversos	-	359	1
<b>Total</b>	<b>7.439</b>	<b>7.620</b>	<b>16.464</b>

## 7. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos			Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos		
	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Vencido	151	38	-	101	38	-
Sin plazo	189	392	-	189	392	-
Un año o menos	2.763	3.942	907	2.368	3.150	902
Entre uno y cinco años	1.497	4.056	-	1.375	3.445	-
	4.600	8.428	907	4.033	7.025	902
Menos:						
Ingresos financieros no devengados	(567)	(1.403)	(5)	-	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	4.033	7.025	902	4.033	7.025	902

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

*(Handwritten signature)*

## 8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
a) Corrientes			
Deudores comerciales:			
Deudores comunes	149.534	132.661	103.008
Deudores comunes - Valores descontados	10.768	10.414	14.341
Reembolsos a cobrar por exportación	7.399	9.295	5.438
Deudores en gestión judicial	132	136	381
Otras cuentas por cobrar:			
Siniestros a recuperar	1.100	-	-
Subtotal	168.933	152.506	123.168
Provisión para deudores incobrables	(497)	(580)	(574)
<b>Total</b>	<b>168.436</b>	<b>151.926</b>	<b>122.594</b>
b) No corrientes			
Deudores comerciales:			
Deudores en gestión judicial	1.373	1.373	577
Subtotal	1.373	1.373	577
Provisión para deudores incobrables	(1.373)	(1.373)	(577)
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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

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

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
A vencer			
0 a 90 días	138.446	124.412	105.788
91 a 180 días	584	390	430
Sin plazo	1.505	1.509	959
Vencidos			
0 a 90 días	22.776	18.499	11.952
91 a 180 días	696	3.172	2.289
181 a 270 días	409	1.530	913
271 a 365 días	287	1.145	650
Más de 365 días	5.603	3.222	764
<b>Total</b>	<b>170.306</b>	<b>153.879</b>	<b>123.745</b>

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

	31.05.2013	31.05.2012
Saldo de inicio	1.953	1.151
Altas	-	881
Bajas	(83)	(79)
Saldo al cierre	<b>1.870</b>	<b>1.953</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Siniestros a recuperar:

El 21 de octubre de 2012 parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. Los reclamos presentados a la compañía de seguros fueron aceptados, por lo cual se espera recuperar el valor de venta de los productos terminados neto de su valor de recupero, estimado en miles de pesos 1.700, así como el costo de los trabajos de restauración de los bienes de uso dañados, estimado en miles de pesos 12.200, netos de una franquicia de miles de pesos 1.390.

La Sociedad se encuentra efectuando tareas de reparación y durante el mes de diciembre de 2012 recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, de miles de pesos 3.875.

Al 31 de mayo de 2013 la Sociedad contabilizó el importe a recuperar por los productos terminados y los anticipos mencionados netos de los gastos incurridos a esa fecha en trabajos de restauración de los bienes de uso dañados y de la franquicia. El monto asciende a 1.100.

Durante los meses de junio y julio de 2013 la Sociedad cobró parte del resarcimiento acordado por un total de miles de pesos 5.534.

**9. ENTIDADES RELACIONADAS**Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>Pais</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<u>Subsidiarias:</u>					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	22.005	16.198	15.141
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	51	9.478	786
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	1.465	1.201	6
		USD	6.753	7.086	6.052
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	519	281	281
		USD	698	696	588
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	255	230	182
Suministros Gráficos Ltda.	Uruguay	USD	2.463	3.173	2.337
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036	1.036
		USD	5.355	4.263	3.657
<u>Controlante indirecta:</u>					
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	1.193	1.008	922
<u>Otras partes relacionadas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	2.521	1.963	214
<b>Total</b>			<b>44.314</b>	<b>46.613</b>	<b>31.202</b>
			<b>31.05.2013</b>	<b>31.05.2012</b>	<b>01.06.2011</b>
Créditos con partes relacionadas corrientes			35.147	40.945	21.603
Créditos con partes relacionadas no corrientes			9.167	5.668	9.599
<b>Total</b>			<b>44.314</b>	<b>46.613</b>	<b>31.202</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1° de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<b>Subsidiarias:</b>					
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.658	1.530	1.502
Cartulinas Argentinas S.A.	Argentina	ARS	306	337	363
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	266.892	226.597	193.008
Forestadora Tapebicua S.A.	Argentina	ARS	1.200	803	968
		USD	-	841	-
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.355	853	1.060
		USD	-	948	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	323	269	157
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	48	57
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	-	-	17
<b>Controlante:</b>					
	Estados Unidos				
Tapebicua LLC	Unidos	USD	5.572	5.185	2.940
<b>Otras partes relacionadas:</b>					
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	55.747	43.193	35.870
<b>Personal clave de la gerencia:</b>					
Directores		ARS	293	79	78
<b>Total</b>			<b>334.084</b>	<b>280.683</b>	<b>236.020</b>
			<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			132.986	115.573	54.731
Deudas con partes relacionadas no corrientes			201.098	165.110	181.289
<b>Total</b>			<b>334.084</b>	<b>280.683</b>	<b>236.020</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.259	4.811
Casa Hutton S.A.C. e I.	6.541	2.056
Suministros Gráficos Ltda.	23.357	39.513
Forestadora Tapebicua S.A.	-	432
<b>Total</b>	<b>31.157</b>	<b>46.812</b>
<u>Compra de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	84.096	53.430
Casa Hutton S.A.C. e I.	841	702
Forestadora Tapebicua S.A.	288	527
Rudaco S.A.	610	95
Iviraretá S.A.	-	229
TC Rey S.A.	-	119
<b>Total</b>	<b>85.835</b>	<b>55.102</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	18.530	14.915
<b>Total</b>	<b>18.530</b>	<b>14.915</b>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	910	799
TC Rey S.A.	1.026	901
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicué LLC	-	2.236
<b>Total</b>	<b>1.936</b>	<b>3.936</b>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	493	448
TC Rey S.A.	58	51
Iviraretá S.A.	288	251
<b>Total</b>	<b>839</b>	<b>750</b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	52	52
Fábrica Nacional de Papel S.A.	9.377	8.433
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	4.334	3.817
<b>Total</b>	<b>13.763</b>	<b>12.302</b>
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.767	5.524
Casa Hutton S.A.C. e I.	1.963	1.321
<b>Total</b>	<b>3.730</b>	<b>6.845</b>

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

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

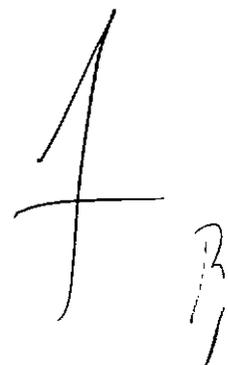
Considerando que no existen perspectivas de que Cartulinas Argentinas S.A. pueda realizar en el futuro negocios relacionados con su objeto social, el 17 de mayo de 2013 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar la disolución anticipada y liquidación de la sociedad.

En consecuencia, a la fecha de cierre de ejercicio, Cartulinas Argentinas S.A. se encuentra en proceso de liquidación.

Por su parte, el Directorio de Tissucel S.A. continúa analizando distintas alternativas para continuar con la actividad procurando no afectar el valor de los activos remanentes.

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C. S.A.**

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



## 10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2013 y 2012)	11.569	5.551	-
<b>Total</b>	<b>11.569</b>	<b>5.551</b>	<b>-</b>
b) No corrientes			
Impuesto a la ganancia mínima presunta	3.419	-	-
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	253	1.550	499
Otros	-	-	11
<b>Total</b>	<b>3.672</b>	<b>1.550</b>	<b>510</b>

## 11. INVENTARIOS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Materias primas	77.353	74.030	70.127
Productos elaborados y en proceso	32.825	36.236	20.724
Materiales	21.698	17.717	17.565
<b>Total</b>	<b>131.876</b>	<b>127.983</b>	<b>108.416</b>
b) No corrientes			
Materiales	61.542	53.933	42.792
<b>Total</b>	<b>61.542</b>	<b>53.933</b>	<b>42.792</b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 966.411 y 809.065 al 31 de mayo de 2013 y 2012, respectivamente (nota 26).

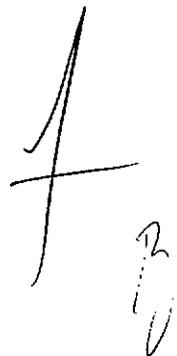
## 12. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Títulos públicos – BONCOR 2017	59	77	93
<b>Total</b>	<b>59</b>	<b>77</b>	<b>93</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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



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

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Participaciones permanentes en subsidiarias	880.174	771.224	702.545
Mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C.e I.	15	32	47
<b>Total</b>	<b>880.189</b>	<b>771.256</b>	<b>702.592</b>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.05.2013	Valor en libros al 31.05.2012	Valor en libros al 01.06.2011
<b>Acciones ordinarias sin cotización:</b>						
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	15.865	13.872	11.905
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.648	1.598	1.570
Cartulinas Argentinas S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	308	429	456
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	618.362	519.063	480.323
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	142.241	138.024	118.519
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	74.257	71.741	65.549
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	25.659	24.790	22.649
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.266	1.183	1.112
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	568	524	462
				<b>880.174</b>	<b>771.224</b>	<b>702.545</b>

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

#### Evolución de mayor valor de activos

Cuenta principal	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 31.05.2013	Neto resultante 31.05.2012	Neto resultante 01.06.2011
		Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre del ejercicio			
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I.	385	353	17	370	15	32	47
<b>Total al 31/05/13</b>	<b>385</b>	<b>353</b>	<b>17</b>	<b>370</b>	<b>15</b>		
<b>Total al 31/05/12</b>	<b>385</b>	<b>338</b>	<b>15</b>	<b>353</b>		<b>32</b>	
<b>Total al 01/06/11</b>	<b>385</b>	<b>299</b>	<b>39</b>	<b>338</b>			<b>47</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

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

	31.05.2013	31.05.2012
Saldo de inicio	771.224	702.545
Cambios en inversiones		
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción	3.706	146
Distribución de dividendos	(3.730)	(6.845)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	97.442	43.813
Resultados por participación en sociedades controladas	11.532	31.565
Total cambios	108.950	68.679
<b>Saldo al cierre</b>	<b>880.174</b>	<b>771.224</b>

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 fueron los siguientes:

	31.05.2013	31.05.2012
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Cartulinas Argentinas S.A.	(121)	(27)
Tissucel S.A.	50	28
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.956	3.288
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(82)	305
Forestadora Tapebicué S.A.	3.385	8.333
TC Rey S.A.	4.217	19.505
Iviraretá S.A.	44	62
Rudaco S.A.	83	71
Subtotal	11.532	31.565
<u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas:</u>		
Fideicomiso Forestal I	(54)	(112)
Subtotal	11.478	31.453
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	(17)	(15)
<b>Total</b>	<b>11.461</b>	<b>31.438</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co S.A.

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

A  
B

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2013:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/05/2013
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.04.2013	5.590	5.073	20.929	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2013	2.824	51	1.688	97,6635%
Cartulinas Argentinas S.A.	Fabricación y comercialización de cartones, cartulinas y envases	Argentina	31.05.2013	480	(124)	314	97,99979%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2013	1.991.001 (1)	862	639.660	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2013	76.374	4.275	142.241	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2013	63.655	3.507	102.267	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2013	22.999	3.319	61.767	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2013	12	2.218	28.414	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	31.05.2013	-	(53)	(323)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 514.435 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2013.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2013.

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)

Contador Público (U.N.R.)

Matrícula 9437 - Ley 8738

C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

#### 14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
<b>Software en uso</b>			
Costo	1.993	1.993	694
Depreciación acumulada	(1.139)	(694)	(694)
<b>Subtotal</b>	<b>854</b>	<b>1.299</b>	<b>-</b>
<b>Software en desarrollo</b>			
Costo	-	-	802
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>802</b>
<b>Total</b>	<b>854</b>	<b>1.299</b>	<b>802</b>

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

	Software en uso	Software en desarrollo	Total
<b>Saldos al 1º de junio de 2011</b>	-	802	802
Aumentos	-	497	497
Transferencias	1.299	(1.299)	-
<b>Saldos al 31 de mayo de 2012</b>	<b>1.299</b>	<b>-</b>	<b>1.299</b>
Amortización del ejercicio	(445)	-	(445)
<b>Saldos al 31 de mayo de 2013</b>	<b>854</b>	<b>-</b>	<b>854</b>

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado del resultado integral se presenta en gastos de administración.

#### 15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
<b>Valor residual</b>			
Terrenos	66.523	66.523	66.523
Edificios y construcciones	47.131	43.084	46.279
Maquinarias e instalaciones	607.309	570.181	585.391
Herramientas y equipos	53	75	99
Muebles y útiles	876	929	1.215
Vehículos	1.567	1.816	1.458
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.167	1.483	1.600
Repuestos	22.969	31.648	30.568
Obras en curso	29.119	36.683	15.784
Bienes no operativos	6.103	6.772	7.441
<b>Total</b>	<b>782.817</b>	<b>759.194</b>	<b>756.358</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 reconocida en el estado del resultado integral se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Costo de ventas	47.837	46.237
Gastos de administración	554	451
<b>Total</b>	<b><u>48.391</u></b>	<b><u>46.688</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

4  
B

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

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

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarías e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
<b>Valor de origen al 1° de junio de 2011</b>	66.523	46.279	585.391	1.311	10.076	9.527	1.980	30.568	15.784	7.441	774.880
Altas	-	31	3.044	6	23	720	198	1.080	43.829	-	48.931
Bajas	-	-	(381)	(6)	-	(256)	-	-	-	-	(643)
Transferencias	-	-	23.912	-	-	-	-	-	(22.930)	-	982
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2012</b>	66.523	46.310	611.966	1.311	10.099	9.991	2.178	31.648	36.683	7.441	824.150
Altas	-	-	20.876	-	225	374	-	-	56.666	-	78.141
Bajas	-	-	(4.404)	-	-	(743)	-	(8.679)	-	-	(13.826)
Transferencias	-	7.528	61.810	-	(32)	-	-	-	(64.230)	-	5.076
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2013</b>	66.523	53.838	690.248	1.311	10.292	9.622	2.178	22.969	29.119	7.441	893.541
<b>Depreciaciones al 1° de junio de 2011</b>	-	-	-	(1.212)	(8.861)	(8.069)	(380)	-	-	-	(18.522)
Bajas	-	-	-	-	-	254	-	-	-	-	254
Depreciación del ejercicio	-	(3.226)	(41.785)	(24)	(309)	(360)	(315)	-	-	(669)	(46.688)
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2012</b>	-	(3.226)	(41.785)	(1.236)	(9.170)	(8.175)	(695)	-	-	(669)	(64.956)
Bajas	-	-	2.016	-	-	607	-	-	-	-	2.623
Depreciación del ejercicio	-	(3.481)	(43.170)	(22)	(246)	(487)	(316)	-	-	(669)	(48.391)
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2013</b>	-	(6.707)	(82.939)	(1.258)	(9.416)	(8.055)	(1.011)	-	-	(1.338)	(110.724)
<b>Valor Residual al 31 de mayo de 2013</b>	66.523	47.131	607.309	53	876	1.567	1.167	22.969	29.119	6.103	782.817
<b>Valor Residual al 31 de mayo de 2012</b>	66.523	43.084	570.181	75	929	1.816	1.483	31.648	36.683	6.772	759.194
<b>Valor Residual al 1° de junio de 2011</b>	66.523	46.279	585.391	99	1.215	1.458	1.600	30.568	15.784	7.441	756.358

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

## 16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A. son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, totalizando 1.497 hectáreas.

Al 31 de mayo de 2013, 1.328 hectáreas se encontraban en etapa de desarrollo, mientras que las restantes 169 hectáreas estaban en la etapa inicial.

Las principales consideraciones efectuadas en la determinación del valor razonable de las plantaciones son:

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años han sido medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente, se contabilizan en los resultados del ejercicio, según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado del resultado integral en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a miles de pesos 1.614 y 3.399 al 31 de mayo de 2013 y 2012, respectivamente.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 9 años.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	610	-	775
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	12.127	10.513	7.147
<b>Total</b>	<b>12.737</b>	<b>10.513</b>	<b>7.922</b>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2013 y 2012 es el siguiente:

	31.05.2013	31.05.2012
Saldo de inicio	10.513	7.922
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	610	-
Ganancia por cambios en el valor razonable	1.614	3.399
Disminuciones por pérdidas de plantaciones	-	(808)
Total cambios	2.224	2.591
Saldo al cierre	12.737	10.513

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

13

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

No existen activos biológicos entregados en garantía ni con titularidad restringida a la fecha de los presentes estados financieros.

## 17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Al costo amortizado:			
Bancarios garantizados			
Préstamo DEG (Nota 36.b)	89.775	9.234	59.592
Otros (Nota 36.d)	3.474	12.053	8.802
Bancarios no garantizados			
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	4.326	34.180	15.077
Otros	132.566	138.006	122.028
<b>Total</b>	<b><u>230.141</u></b>	<b><u>193.473</u></b>	<b><u>205.499</u></b>
b) No corrientes			
Al costo amortizado:			
Bancarios garantizados			
Préstamo DEG (Nota 36.b)	265.990	285.772	254.341
Préstamo Banco Ciudad (Nota 36.c)	52.281	-	-
Otros (Nota 36.d)	4.122	6.349	14.356
Bancarios no garantizados			
Otros	27.438	26.719	14.568
<b>Total</b>	<b><u>349.831</u></b>	<b><u>318.840</u></b>	<b><u>283.265</u></b>

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Al costo amortizado:			
No garantizados			
Arrendamientos financieros	473	664	463
Cheques descontados y créditos cedidos	10.768	10.414	14.341
<b>Total</b>	<b><u>11.241</u></b>	<b><u>11.078</u></b>	<b><u>14.804</u></b>
b) No corrientes			
Al costo amortizado:			
No garantizados			
Arrendamientos financieros	15	374	642
<b>Total</b>	<b><u>15</u></b>	<b><u>374</u></b>	<b><u>642</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
2012	-	-	106.183
2013	-	81.565	83.030
2014	106.292	78.434	53.369
2015	95.185	71.859	41.325
2016	90.600	87.356	-
2017	57.769	-	-
<b>Total</b>	<b><u>349.846</u></b>	<b><u>319.214</u></b>	<b><u>283.907</u></b>

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	523.765	504.210
Cambios de préstamos		
Intereses	51.895	39.172
Efectos de la variación del tipo de cambio	73.993	42.454
Variación neta de capital	(10.092)	(24.321)
Pago de intereses	(48.333)	(37.750)
Total cambios	<u>67.463</u>	<u>19.555</u>
Saldo al cierre	<b><u>591.228</u></b>	<b><u>523.765</u></b>

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

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Acreedores comerciales comunes	208.953	172.654	142.552
Otras cuentas por pagar (Nota 40)	654	2.985	2.891
Anticipos de clientes	34.249	26.385	19.990
<b>Total</b>	<b><u>243.856</u></b>	<b><u>202.024</u></b>	<b><u>165.433</u></b>
b) No corrientes			
Otras cuentas por pagar (Nota 40)	32.484	29.647	28.975
<b>Total</b>	<b><u>32.484</u></b>	<b><u>29.647</u></b>	<b><u>28.975</u></b>

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
A vencer			
0 a 90 días	122.296	116.371	82.894
91 a 180 días	24.769	5.086	14.326
181 a 270 días	1.302	833	5.838
271 a 365 días	895	519	2.245
Más de 365 días	32.484	29.647	28.975
Vencidos			
0 a 90 días	78.323	67.285	56.232
91 a 180 días	1.834	7.124	2.426
181 a 270 días	1.915	508	73
271 a 365 días	2.953	2.772	239
Más de 365 días	9.569	1.526	1.160
<b>Total</b>	<b><u>276.340</u></b>	<b><u>231.671</u></b>	<b><u>194.408</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

*(Handwritten signature and initials)*

## 19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Sueldos y jornales	10.336	8.093	7.530
Cargas sociales	6.914	10.679	6.520
Provisión de aguinaldo	7.345	5.989	5.020
Provisión para vacaciones	14.088	14.066	14.020
<b>Total</b>	<b>38.683</b>	<b>38.827</b>	<b>33.090</b>
b) No corrientes			
Cargas sociales	2.895	-	-
<b>Total</b>	<b>2.895</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 20. PASIVOS POR IMPUESTOS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	2.606	2.151	2.505
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	1.852	3.074	833
Retenciones de contribuciones patronales	116	241	143
Impuesto al valor agregado	7.967	7.058	1.862
Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones e Impuesto a la ganancia mínima presunta por 27.320 al 1º de junio de 2011)	-	-	14.824
Retenciones de impuesto a las ganancias	358	2.240	1.424
Otros	969	594	387
<b>Total</b>	<b>13.868</b>	<b>15.358</b>	<b>21.978</b>
b) No Corrientes			
Impuesto al valor agregado	455	-	-
<b>Total</b>	<b>455</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	150	33	190
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	11.000	10.612	8.310
<b>Total</b>	<b>11.150</b>	<b>10.645</b>	<b>8.500</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

43

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
b) No corrientes			
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.316	2.720	3.042
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	5.496	4.530	4.841
<b>Total</b>	<u>7.812</u>	<u>7.250</u>	<u>7.883</u>
<b>Total</b>	<u><b>18.962</b></u>	<u><b>17.895</b></u>	<u><b>16.383</b></u>

Los movimientos de la provisión son los siguientes:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio	17.895	16.383
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	973	2.420
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.286	1.072
Utilizado para su destino específico	(1.090)	(1.351)
Disminuciones (***)	(102)	(629)
<b>Total cambios</b>	<u>1.067</u>	<u>1.512</u>
Saldo al cierre	<u><b>18.962</b></u>	<u><b>17.895</b></u>

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

(\*\*) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea Egresos financieros (Nota 31).

(\*\*\*) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros ingresos (Nota 29).

## 22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
a) Corrientes			
Deuda por compra de acciones	-	-	1.224
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	4	4
Diversos	39	70	69
<b>Total</b>	<u>43</u>	<u>74</u>	<u>1.297</u>
b) No corrientes			
Diversos	-	3	128
<b>Total</b>	<u>-</u>	<u>3</u>	<u>128</u>

F B

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Cd. S.A.**

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

### 23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

#### Activos y pasivos por impuestos diferidos

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Provisión para deudores incobrables	559	157	69
Provisiones para contingencias	6.263	6.263	5.734
Gastos deducibles con el pago efectivo	45.644	28.597	20.636
Quebrantos impositivos	26.219	28.230	23.514
Valuación de inventarios	3.666	459	956
Otros	141	188	106
<b>Subtotal activo por impuesto diferido</b>	<b>82.492</b>	<b>63.894</b>	<b>51.015</b>
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(154.495)	(153.448)	(154.573)
Activos biológicos	(1.452)	(929)	(22)
Resultado inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(8.979)	(8.979)
Otros	(335)	-	-
<b>Subtotal pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(156.370)</b>	<b>(163.356)</b>	<b>(163.574)</b>
<b>Total pasivo por impuesto diferido neto</b>	<b>(73.878)</b>	<b>(99.462)</b>	<b>(112.559)</b>

#### Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2013 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2009	35.386	35%	12.385	2014
2010	17.308	35%	6.058	2015
2011	14.367	35%	5.028	2016
2012	13.566	35%	4.748	2017
2013	29.673	35%	10.385	2018
<b>Subtotal</b>	<b>110.300</b>		<b>38.604</b>	
Provisión para desvalorización			(12.385)	
<b>TOTAL</b>			<b>26.219</b>	

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Cargo del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(127.692)	8.890	18.705	(100.097)
Quebrantos impositivos acumulados	28.230	-	10.374	38.604
Provisión para desvalorización del quebranto	-	(8.890)	(3.495)	(12.385)
<b>Total al 31 de mayo de 2013</b>	<b>(99.462)</b>	<b>-</b>	<b>25.584</b>	<b>(73.878)</b>
Diferencias temporarias de medición	(136.073)	-	8.381	(127.692)
Quebrantos impositivos acumulados	23.514	-	4.716	28.230
<b>Total al 31 de mayo de 2012</b>	<b>(112.559)</b>	<b>-</b>	<b>13.097</b>	<b>(99.462)</b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

*Handwritten signature: F B*

Conciliación del gasto por impuesto a las ganancias utilizando el método de la tasa efectiva

A continuación se presenta una conciliación entre el gasto por impuesto a las ganancias cargado al estado del resultado integral y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias -- (Pérdida) Ganancia	(94.648)	37.742
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	<u>33.127</u>	<u>(13.210)</u>
Ajuste para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Provisión para desvalorización del quebranto	(3.495)	-
Resultados por participaciones en sociedades	2.993	9.143
Resultados financieros no deducibles	(16.659)	(10.110)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(11)	14
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(46)	(49)
Donaciones	(23)	(46)
Honorarios no deducibles	(451)	-
Diversas	(168)	(245)
<b>Beneficio (Gasto) total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b><u>15.267</u></b>	<b><u>(14.503)</u></b>
<b>IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>		
Corriente	(10.317)	(27.600)
Diferido	25.584	13.097
<b>Total – Beneficio (Gasto)</b>	<b><u>15.267</u></b>	<b><u>(14.503)</u></b>

**24. PATRIMONIO**

Capital social

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Capital en acciones	100.974	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037	91.037
<b>Total</b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>

Al 31 de mayo de 2013 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

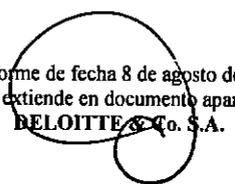
48

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<u>Reservas, resultados diferidos y ganancias acumuladas</u>			
<u>Reservas</u>			
Reserva legal	38.605	38.605	38.605
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	29.156	-	-
<u>Resultados diferidos</u>			
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	259.198	161.756	117.943
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540	44.540
<b>Total</b>	<b><u>371.499</u></b>	<b><u>244.901</u></b>	<b><u>201.088</u></b>
<u>Ganancias acumuladas – Resultados no asignados</u>			
Saldo al inicio del ejercicio	338.385	315.000	50.965
Efecto de la contabilización del pasivo impositivo diferido originado de los bienes de uso, de acuerdo con Resolución General N° 576/2010 de la C.N.V.	-	-	(27.304)
Saldos al inicio modificados	<u>338.385</u>	<u>315.000</u>	<u>23.661</u>
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción	3.706	-	277
Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	146	-
Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF	-	-	223.270
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	(29.156)	-	-
(Pérdida) Ganancia neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	(79.381)	23.239	67.792
<b>Total</b>	<b><u>233.554</u></b>	<b><u>338.385</u></b>	<b><u>315.000</u></b>

## 25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	1.127.111	941.482
Mercado externo	116.628	138.480
(-) Impuestos sobre ventas	(21.049)	(15.150)
<b>Total</b>	<b><u>1.222.690</u></b>	<b><u>1.064.812</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

A B

## 26. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	664	578
Sueldos y jornales	102.455	84.997
Contribuciones sociales	40.947	32.725
Impuestos, tasas y contribuciones	4.771	3.687
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	47.837	46.237
Mantenimiento	55.521	39.612
Consumos de servicios	1.226	1.047
Fletes	579	408
Seguros	8.618	7.157
Alquileres	4.302	2.901
Comunicaciones	462	356
Movilidad y viáticos	634	646
Limpieza y mantenimiento	2.720	2.228
Servicios de vigilancia	5.521	4.115
Servicios de sistematización de datos	790	1.001
Otros	20.498	16.899
<b>Total</b>	<b><u>297.545</u></b>	<b><u>244.594</u></b>

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Sueldos y jornales	2.028	1.765
Contribuciones sociales	467	511
Seguros	7	6
Comisiones	61.290	47.583
Movilidad y viáticos	1.312	793
<b>Total</b>	<b><u>65.104</u></b>	<b><u>50.658</u></b>

### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Saldo de inicio de inventarios	181.916	151.208
Compras de insumos y materias primas	615.264	544.521
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	362.649	295.252
Saldo al cierre de inventarios	(193.418)	(181.916)
<b>Total</b>	<b><u>966.411</u></b>	<b><u>809.065</u></b>

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Seguros	221	184
Retribución por usufructo	1.944	679
Pérdida de plantaciones	-	808
Gastos de forestación	-	9
Honorarios y retribuciones por servicios	-	27
<b>Total</b>	<b><u>2.165</u></b>	<b><u>1.707</u></b>

## 28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>		<u>31.05.2012</u>	
	<u>Costos de distribución</u>	<u>Gastos de administración</u>	<u>Costos de distribución</u>	<u>Gastos de administración</u>
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	10.369	-	7.777
Honorarios y retribuciones por servicios	-	4.585	-	2.784
Sueldos y jornales	-	25.451	-	20.273
Contribuciones sociales	-	10.703	-	9.439
Impuestos, tasas y contribuciones	-	15.017	-	12.372
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	999	-	451
Gastos de entrega	40.187	-	42.425	-
Deudores incobrables	-	-	252	-
Seguros	-	57	-	43
Alquileres	-	495	-	488
Comunicaciones	-	826	-	762
Movilidad y viáticos	-	1.146	-	1.090
Limpieza y mantenimiento	-	172	-	169
Servicios de vigilancia	-	320	-	254
Servicios de sistematización de datos	88	1.699	50	1.545
Otros	-	4.277	-	4.347
<b>Total</b>	<b><u>40.275</u></b>	<b><u>76.116</u></b>	<b><u>42.727</u></b>	<b><u>61.794</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

43

## 29. OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos	1.527	75
Recupero de seguros por siniestros	894	1.060
Venta de materiales varios	607	505
Alquileres ganados	144	151
Recupero de contingencias varias	102	629
Recupero de deudores incobrables	-	81
Diversos	134	38
<b>Total</b>	<b><u>3.408</u></b>	<b><u>2.539</u></b>

## 30. OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
Gastos de racionalización	(6.551)	-
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(2.753)	(1.661)
Honorarios por garantías (nota 36.b)	(1.936)	(3.936)
Pérdidas por temporal	(1.385)	-
Incremento de provisiones para contingencias varias	(973)	(2.420)
Prestaciones jubilatorias	(113)	-
Donaciones	(65)	(131)
Gastos por reestructuración de deuda	-	(2.130)
Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos	-	(752)
Diversos	(607)	(292)
<b>Total</b>	<b><u>(14.383)</u></b>	<b><u>(11.322)</u></b>

## 31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses con terceros no relacionados	2.702	2.464
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	493	448
Intereses con Iviraretá S.A.	288	251
Intereses con TC Rey S.A.	58	51
<b>Total</b>	<b><u>3.541</u></b>	<b><u>3.214</u></b>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(75.340)	(54.552)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(9.377)	(8.433)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(4.334)	(3.817)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.286)	(1.072)
Intereses con Tissucel S.A.	(52)	(52)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(9.132)	(4.987)
<b>Total</b>	<b><u>(99.521)</u></b>	<b><u>(72.913)</u></b>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

*[Handwritten signature]*

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
<u>Diferencias de cambio</u>		
Generadas por activos	9.049	4.140
Generadas por pasivos	<u>(145.471)</u>	<u>(69.968)</u>
<b>Total</b>	<b><u>(136.422)</u></b>	<b><u>(65.828)</u></b>

### 32. RESULTADO POR ACCIÓN

#### Ganancia por acción básica

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
(Pérdida) Ganancia del ejercicio	(79.381)	23.239
Resultado acciones preferidas	<u>(4)</u>	<u>(4)</u>
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(79.385)	23.235
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	<u>(79.385)</u>	<u>23.235</u>
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	<u>100.942</u>	<u>100.942</u>
<b>(Pérdida) Ganancia por acción básica</b>	<b><u>(0,7864)</u></b>	<b><u>0,2302</u></b>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012.

### 33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

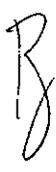
En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	1.222.690	-	-	1.222.690
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.614	-	-	1.614
Ingresos financieros	3.541	-	-	3.541
Gastos por intereses	(90.389)	-	-	(90.389)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(48.836)	-	-	(48.836)
Pérdida del segmento	(79.381)	-	-	(79.381)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	3.857	7.729	(125)	11.461
Beneficio por impuesto a las ganancias	15.267	-	-	15.267
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	78.141	-	-	78.141

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	1.064.812	-	-	1.064.812
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	3.399	-	-	3.399
Ingresos financieros	3.214	-	-	3.214
Gastos por intereses	(67.926)	-	-	(67.926)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(46.688)	-	-	(46.688)
Ganancia del segmento	23.239	-	-	23.239
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	3.578	27.971	(111)	31.438
Gasto por impuesto a las ganancias	(14.503)	-	-	(14.503)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	48.931	-	-	48.931
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	497	-	-	497

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	1.983.035	-	-	1.983.035
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	532.967	236.262	2.027	771.256
Pasivos por segmento	1.207.738	-	-	1.207.738

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

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

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

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
<b>Activo Corriente</b>				
Efectivo y equivalentes del efectivo				
Dólares estadounidenses	408	2.137	4.138	2.264
\$ Argentinos	4.913	4.913	4.866	9.576
Arrendamientos financieros por cobrar				
Dólares estadounidenses	140	736	1.332	-
\$ Argentinos	1.922	1.922	2.248	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar				
Dólares estadounidenses	3.761	19.723	36.714	24.022
\$ Argentinos	148.713	148.713	115.212	98.572
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	2.128	11.158	17.831	6.175
\$ Argentinos	23.989	23.989	17.680	15.428
\$ Uruguayos	-	-	5.434	-
<b>Activo No Corriente</b>				
Otros activos financieros				
Dólares estadounidenses	11	59	77	93
Arrendamientos financieros por cobrar				
Dólares estadounidenses	-	-	639	-
\$ Argentinos	1.375	1.375	2.806	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	1.021	5.355	2.439	8.167
\$ Argentinos	3.812	3.812	3.229	1.432
<b>Pasivo Corriente</b>				
Préstamos bancarios				
Dólares estadounidenses	23.671	125.076	152.717	188.430
\$ Argentinos	105.065	105.065	40.756	17.069
Otros pasivos financieros				
Dólares estadounidenses	16	86	72	-
\$ Argentinos	11.155	11.155	11.006	14.804
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar				
Dólares estadounidenses	4.229	22.344	34.145	28.954
Euros	78	537	264	825
SEK	-	-	209	-
CDN	9	47	-	-
CHF	-	-	-	217
\$ Argentinos	220.928	220.928	167.406	135.437

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	24.428	129.076	111.923	50.686
\$ Argentinos	3.910	3.910	3.650	4.045
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Préstamos bancarios				
Dólares estadounidenses	64.423	340.409	317.030	283.265
\$ Argentinos	9.422	9.422	1.810	-
Otros pasivos financieros				
Dólares estadounidenses	-	-	72	-
\$ Argentinos	15	15	302	642
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar				
Dólares estadounidenses	6.148	32.484	29.647	28.975
Cuentas por pagar a entidades relacionadas				
Dólares estadounidenses	37.686	199.135	164.841	181.132
\$ Argentinos	1.963	1.963	269	157

### 35. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

#### Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
<b>Activos financieros:</b>			
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento			
Títulos públicos	59	77	93
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Efectivo en caja	1.589	160	264
Saldos en bancos	5.461	8.844	11.576
Préstamos y Cuentas por cobrar			
Arrendamientos financieros por cobrar	4.033	7.025	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	168.436	151.926	122.594
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	44.314	46.613	31.202
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>			
Préstamos bancarios	579.972	512.313	488.764
Otros pasivos financieros	11.256	11.452	15.446
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	276.340	231.671	194.408
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	334.084	280.683	236.020

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co S.A.**

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

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de mayo de 2013, 2012 y 2011:

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo</b>			
Efectivo en caja	1.589	160	264
Saldos en bancos	5.461	8.844	11.576
<b>Préstamos y Cuentas por cobrar</b>			
Arrendamientos financieros por cobrar	4.033	7.025	902
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	168.436	151.926	122.594
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	44.314	46.613	31.202
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>			
Préstamos bancarios	579.972	512.313	488.764
Otros pasivos financieros	11.256	11.452	15.446
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	276.340	231.671	194.408
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	334.084	280.683	236.020

Gestión del capital

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

La Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Deuda (1)	591.228	523.765	504.210
Efectivo y equivalentes de efectivo	(7.050)	(9.004)	(11.840)
Deuda neta	584.178	514.761	492.370
Patrimonio	797.064	775.297	708.099
Índice de deuda neta y patrimonio	0,73	0,66	0,70

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

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina S.A. se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.**

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

4 3

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

### **1) Gestión de riesgo de crédito**

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

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

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

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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2013, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	Más de 365 días	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	3.933	-	100	-	-	-	-	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	139.030	1.505	22.776	696	409	287	5.603	170.306
%	82%	1%	13%	0%	0%	0%	4%	100%

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

### **2) Gestión del riesgo de liquidez**

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

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

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

**3) Gestión de riesgo de mercado****3.1. Riesgo cambiario**

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

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

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Activos financieros en moneda extranjera			
Dólares estadounidenses	39.168	63.170	40.721
Pesos uruguayos	-	5.434	-
Pasivos financieros en moneda extranjera			
Dólares estadounidenses	848.610	810.447	761.442
Euros	537	264	825
SEK	-	209	-
CDN	47	-	-
CHF	-	-	217

#### Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2013 y 2012 y al 1º de junio de 2011:

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(809.442)	(747.277)	(720.721)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(8.094)	(7.473)	(7.207)

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

#### 3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

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

	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
Activos financieros			
No devengan interés	208.969	196.312	156.464
Instrumentos financieros con tasas fijas	14.923	18.333	10.167
Pasivos financieros			
No devengan interés	355.227	281.364	223.917
Instrumentos financieros con tasas fijas	469.979	405.489	352.813
Instrumentos financieros con tasas variables	376.446	349.266	357.908

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

A B

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

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

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

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

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

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

### **36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS**

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

	Valor de libros		
	31.05.2013	31.05.2012	01.06.2011
Laborales	393	708	708
Otros	589	589	620
<b>Total</b>	<b>982</b>	<b>1.297</b>	<b>1.328</b>

b) Préstamo de DEG:

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

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

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

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 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados correspondientes al Préstamo 1 de capital original de dólares estadounidenses 25 millones y al Préstamo 2 de capital original de dólares estadounidenses 90 millones), resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- b) Se otorgó un período de gracia de 18 meses para el pago de cuotas semestrales de capital e intereses de ambos tramos, en virtud del cual el primer vencimiento operó el 15 de junio de 2013 y fue cumplido por la Sociedad;
- c) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del nuevo acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2;
- d) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad cuyo capital total (Tramo 1 más Tramo 2) asciende a dólares estadounidenses 65,1 millones (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

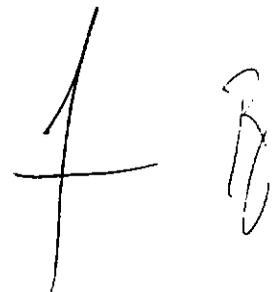
A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, la Sociedad:

- Constituyó a favor de los prestamistas:

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha. Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**BELOITTE & Co. S.A.**

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

- (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" suscripto entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008.
- No obstante ello, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).
  - Suscribió además: i) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; ii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos; y iii) una serie de documentos de garantía temporarios en relación con el circuito, control y establecimiento de garantías sobre los fondos a ser desembolsados por los Acreedores bajo el Préstamo hasta tanto los mismos fueran aplicados al destino acordado con los Acreedores.

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. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 1.936 y 3.936 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2013 y 2012, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados integral (Nota 30).

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



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

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

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

i) Política de contención de caja:

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

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

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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

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

Al 31 de mayo de 2013 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 68.631 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

- d) El 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 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 31 de mayo de 2013 ascienden a miles de dólares estadounidenses 252 y miles de dólares estadounidenses 1.185, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 17) incluidos en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago de los préstamos indicados, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C. S.A.**

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



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

### 38. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

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

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

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2012 y en la provisión correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 8.988 y 280, respectivamente.

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

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

El 10 de diciembre de 2004 se dictó sentencia de Primera Instancia rechazando la demanda interpuesta. Esta sentencia de Primera Instancia fue revocada por la Cámara de Apelaciones haciendo lugar a la demanda y condenando a los codemandados al pago del pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A., de los honorarios de la Sindicatura y demás gastos relacionados, con intereses devengados a partir de la declaración de la quiebra. La Sociedad interpuso un recurso de inconstitucionalidad contra esa decisión, que fue denegado, lo que motivó la correspondiente queja ante la Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Santa Fe, que también fue denegada. Contra esta decisión se instó un Recurso Extraordinario Federal con fecha 27 de octubre de 2009, el cual fue denegado con fecha 6 de marzo de 2010. El 18 de marzo de 2010 Celulosa Argentina S.A. interpuso Queja por Recurso Extraordinario denegado por ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación, la cual fue rechazada. Ante esta decisión, la Sociedad interpuso un Recurso de Revocatoria, el cual también fue denegado según notificación del 21 de febrero de 2011.

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

#### 40. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 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 2013 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 18) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 654 y no corrientes por miles de pesos 32.484.

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

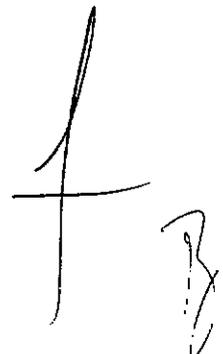
Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada “ECF” (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el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

#### 41. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL EJERCICIO SOBRE EL QUE SE INFORMA

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros separados, entre el 31 de mayo de 2013 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



## 42. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio determinado de acuerdo con las NIIF aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros separados (las que se encuentran descriptas en la nota 2.1 a estos estados financieros) y el patrimonio neto determinado según las normas contables profesionales argentinas anteriores, a dos fechas: al cierre del último ejercicio anual (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011).

	<u>31.05.2012</u>	<u>01.06.2011</u>
<b>Patrimonio según normas contables aplicadas (NIIF)</b>	<b>775.297</b>	<b>708.099</b>
Partidas conciliatorias:		
i. Bienes de cambio	9.664	6.540
ii. Bienes de uso	(268.981)	(273.139)
iii. Inversiones en sociedades controladas	(50.942)	(52.492)
iv. Provisiones	4.231	3.864
v. Impuesto diferido	89.280	91.957
<b>Patrimonio neto según normas contables profesionales argentinas anteriores presentados a cada fecha</b>	<b><u>558.549</u></b>	<b><u>484.829</u></b>

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

	<u>31.05.2012</u>
<b>Resultado integral total del período según NIIF</b>	<b>67.052</b>
Diferencia de conversión de sociedades del exterior	(43.813)
<b>Resultado neto del período según NIIF</b>	<b>23.239</b>
Partidas conciliatorias:	
i. Bienes de cambio	3.124
ii. Bienes de uso	4.158
iii. Inversiones en sociedades controladas	945
iv. Provisiones	367
v. Impuesto diferido	(2.677)
<b>Resultado neto del ejercicio según normas contables profesionales argentinas anteriores presentados al 31 de mayo de 2012</b>	<b><u>29.156</u></b>

### a. Explicación de las partidas conciliatorias

#### i) Bienes de cambio

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**ii) Bienes de uso**

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

**iii) Inversiones en sociedades controladas**

Los ajustes incluidos en esta línea corresponden a los mismos conceptos que los indicados en i), ii) y v) para las sociedades controladas Casa Hutton S.A.C. e I., Fábrica Nacional de Papel S.A., Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A. y sus controladas indirectas, Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. Asimismo, al 31 de mayo de 2012 incluye: - un ajuste de valuación de la llave de negocio registrada en TC Rey S.A., originada en la adquisición de acciones de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., por cese de la deducción de amortizaciones bajo normas internacionales, por aplicación de la NIIF 3, asignándole una vida útil indefinida y - un ajuste de valuación de los activos biológicos de las sociedades controladas por aplicación de la NIIF 13 (reconocimiento de un cargo por la utilización de las tierras propias afectadas al uso forestal en la determinación de los valores razonables de los activos biológicos).

**iv) Provisiones**

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

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

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

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

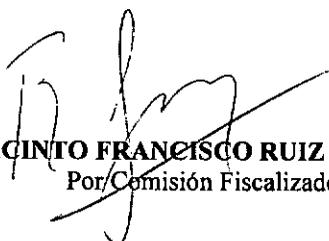
**v) Impuesto diferido**

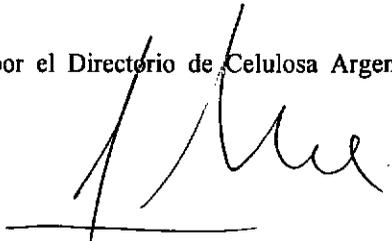
La Sociedad ha registrado los efectos de los ajustes incluidos en los acápites anteriores en el impuesto diferido, considerando la tasa impositiva vigente.

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

**43. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 8 de agosto de 2013.

  
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUÍÑAZÚ**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
 Director Secretario autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA  
POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO  
DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2013**  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

No existen.

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

Ver notas 2, 3 y 42 a los estados financieros separados.

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

Al 31 de mayo de 2013:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	51.500	84.745
Entre 4 y 6 meses	706	3.960
Entre 7 y 9 meses	409	2.495
Entre 10 y 12 meses	287	2.953
Entre 13 y 24 meses	2.353	11.235
Entre 25 y 36 meses	3.251	18.074
Entre 37 y 48 meses	-	41.582
	<u>58.506</u>	<u>165.044</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>15.726</u>	<u>91.766</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	144.534	309.685
Entre 4 y 6 meses	12.645	71.196
Entre 7 y 9 meses	602	58.980
Entre 10 y 12 meses	506	49.989
Entre 13 y 24 meses	1.375	109.193
Entre 25 y 36 meses	-	297.434
Entre 37 y 48 meses	-	93.943
Entre 49 y 60 meses	-	84.244
	<u>159.662</u>	<u>1.074.664</u>
Provisiones	<u>(1.870)</u>	<u>-</u>
<b>Total</b>	<u><u>232.024</u></u>	<u><u>1.331.474</u></u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	195.052	482.280
2) Moneda extranjera	36.972	849.194
<b>Total</b>	<b><u>232.024</u></b>	<b><u>1.331.474</u></b>

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

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	232.024	1.331.474
<b>Total</b>	<b><u>232.024</u></b>	<b><u>1.331.474</u></b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Devengan intereses	14.864	847.255
2) No devengan intereses	217.160	484.219
<b>Total</b>	<b><u>232.024</u></b>	<b><u>1.331.474</u></b>

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

Ver nota 13 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

No existe.

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

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

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

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

**12. Valores recuperables:**

Para Inventario: Ver nota 3.4 a los estados financieros separados.

Para Propiedades, plantas y equipos: Ver nota 3.5 a los estados financieros separados.

**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 507.680 (a)	905.071
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$ 2.062 U\$S 65 (b)	1.580
	Responsabilidad Civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	2.916
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	U\$S 63	45.097
Plantación forestal	Incendio y rayos	U\$S 1.791 (e)	19.608
		U\$S 674 (f)	8.015

(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 1.778 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.

(f) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 404,46 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)

Contador Público Nacional (U.N.R.)

Matrícula 9437 - Ley 8738

C.P.C.E. Peña. de Santa Fe

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

Provisión para contingencias judiciales varias

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

**15. Situaciones contingentes a la fecha de los estados financieros no contabilizadas:**

Ver nota 37 a los estados financieros separados.

**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:**

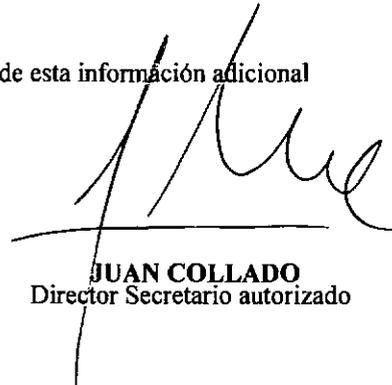
La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2013 se expone en nota 22.a) a los estados financieros separados.

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

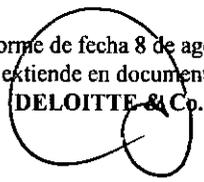
Ver Nota 36 b) y 36 c) a los estados financieros separados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

  
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUIÑAZÚ**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**JUAN COLLADO**  
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

5 b) y 5 c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.650 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO						A vencer			CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES		
		De plazo vencido						Hasta 3 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 25 y 36 meses	En moneda local	En moneda extranjera	Devengan intereses	No devengan intereses	
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses								Sin plazo establecido
<b>Controladas:</b>															
Saldo deudores	22.005														22.005
Casa Hurler S.A.C. e I.	51										22.005	51		51	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	2.463											2.463		2.463	
Suministros Gráficos Ltda.	1.189											1.189		1.189	
TC Rey S.A.	887											887		887	
Forestadora Tapabichia S.A.	8.218				1							8.218		8.218	
Fidicomiso Forestal I	255											255		255	
Ivirararé S.A.	6.391											6.391		6.391	
<b>Subtotal</b>	<b>40.600</b>	<b>28.623</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6.646</b>	<b>5.320</b>	<b>1.367</b>	<b>46.280</b>	<b>199.135</b>	<b>25.280</b>	<b>15.320</b>	<b>3.869</b>	<b>10.835</b>	<b>29.765</b>
<b>Saldos acreedores</b>	<b>(266.892)</b>	<b>(5.248)</b>	<b>(2.126)</b>	<b>(579)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1.482)</b>	<b>(12.039)</b>	<b>(1.200)</b>	<b>(46.280)</b>	<b>(199.135)</b>	<b>(1.200)</b>	<b>(266.892)</b>	<b>(199.135)</b>	<b>(199.135)</b>	<b>(67.757)</b>
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.200)														(1.200)
Forestadora Tapabichia S.A.	(1.658)														(1.658)
Tissuel S.A.	(306)														(306)
Cartulinas Argentinas S.A.	(1.355)														(1.355)
TC Rey S.A.	(738)														(738)
Rudao	(323)														(323)
Fidicomiso Forestal I	(3.769)														(3.769)
<b>Subtotal</b>	<b>(272.472)</b>	<b>(5.248)</b>	<b>(2.126)</b>	<b>(579)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3.769)</b>	<b>(15.332)</b>	<b>(15.332)</b>	<b>(46.280)</b>	<b>(199.135)</b>	<b>(5.588)</b>	<b>(266.892)</b>	<b>(200.164)</b>	<b>(189.329)</b>	<b>(72.308)</b>
<b>Total</b>	<b>(231.872)</b>	<b>23.375</b>	<b>(2.116)</b>	<b>(579)</b>	<b>(2)</b>	<b>2.877</b>	<b>(18.012)</b>	<b>(18.012)</b>	<b>(46.280)</b>	<b>(199.135)</b>	<b>19.700</b>	<b>(251.572)</b>	<b>(189.329)</b>	<b>(189.329)</b>	<b>(42.543)</b>
<b>Sociedad controlante y otras partes relacionadas:</b>															
Saldo deudores	1.193														1.193
Tapabichia LLC	2.521														2.521
Fanapel Investment Corp.	3.714														3.714
<b>Subtotal</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>	<b>(5.572)</b>
Saldo acreedores	(5.572)														(5.572)
Tapabichia LLC	(5.572)														(5.572)
Fanapel Investment Corp.	(5.572)														(5.572)
<b>Subtotal</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>	<b>(61.319)</b>
<b>Total</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>	<b>(57.605)</b>
<b>Honorarios directores</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>
<b>Saldos acreedores</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>
<b>Total</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>	<b>(293)</b>

JACINTO FRANCISCO RUIZ GUINAZÚ  
Por copias firmadas y selladas

JUAN COLLADO  
Director Secretario autorizado

El informe de fecha 8 de agosto de 2013 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & CO S.A.

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

## ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 8 días del mes de Agosto de 2013, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros doctores Lucía Emilia Ozán y Jacinto Ruiz Guiñazú. El Dr. Ruiz Guiñazú manifiesta que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 que ya cuenta con el informe de los auditores externos.

Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir el siguiente informe:

### 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 financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.4 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 43 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados referidos).
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 43 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables referidos).
- c) Información adicional a las notas de los estados financieros al 31 de mayo de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores.
- d) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013.

#### **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.A., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2013 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, 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 y la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, 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 Nro. 368/2001 de la Comisión Nacional de Valores, el artículo 68 citado y la Resolución General Nro. 606/2012. 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

W B

constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, en lo que hace a la materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General.

### III) ACLARACIONES PREVIAS

- a) Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo I.a), éstos han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas normas. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 42 a los estados financieros consolidados.
- b) Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados mencionados en el capítulo I.b), éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas normas. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 42 a los estados financieros separados.

### 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 financieros consolidados mencionados en el capítulo I.a) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2013 y su resultado integral consolidado, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
  - Los estados financieros separados mencionados en el capítulo I.b) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2013 y su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General Nro. 368/2001 de la Comisión Nacional de Valores, el artículo 68 citado y la Resolución General Nro. 606/2012 de Comisión Nacional de Valores, 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) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- d) Las cifras de los estados financieros 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 transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2013.
- e) 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 transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas 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 financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;*
- 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; y*
- c) *Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.*

*Rosario, 8 de agosto de 2013.*

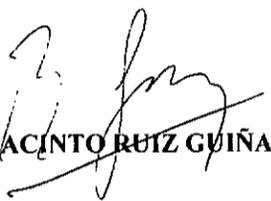
**JACINTO FRANCISCO RUIZ GUIÑAZÚ**

*Por Comisión Fiscalizadora*

Finalmente la Comisión Fiscalizadora dispone designar al Dr. Jacinto Ruiz Guiñazú para que suscriba el informe y las copias de la presente acta requeridas por los organismos de control por encontrarse el Dr. Gustavo Garrido en goce de licencia.

No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión.

  
LUCÍA EMILIA OZÁN

  
JACINTO RUIZ GUIÑAZÚ



**ACTA NUMERO MIL CUATROCIENTOS OCHENTA Y OCHO DE LA  
SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD  
ANÓNIMA, de fecha 08 de Agosto de dos mil trece.**

Siendo las 19:00 hs. se inicia la sesión bajo la Presidencia del señor Juan Collado, por encontrarse fuera del país los señores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi, y con la asistencia de los señores José Urtubey, Leonardo De Tezanos Pinto y del Director Suplente Diego Tuttolomondo, éste último asistiendo en ausencia del señor Andreas Keller Sarmiento. Asisten también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Gustavo Jacinto Francisco Ruíz Guiñazú y Lucía Emilia Ozán.

**CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO  
EL 31/05/13**

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2013.

A efectos de cumplir con las normas vigentes en lo concerniente a la situación económico financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes de



la Comisión Fiscalizadora, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.

Luego de un amplio intercambio de ideas el Directorio, por unanimidad, resuelve:

- a) Aprobar la Memoria, que se pondrá a consideración de los señores Accionistas, cuyo texto se transcribe a continuación de la presente Acta como **ANEXO I** y formando parte de la misma.
- b) Aprobar el Inventario; Estados financieros consolidados que incluyen: Estado consolidado de situación financiera, Estado consolidado del resultado integral, Estado consolidado de cambios en el patrimonio, Estado consolidado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros consolidados; Estados financieros separados, que contienen: Estado separado de situación financiera, Estado separado del resultado integral, Estado separado de cambios en el patrimonio, Estado separado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros separados; Información adicional al artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 84 cerrado el 31 de mayo de 2013, que se encuentran transcritos en los siguientes

f



libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 25 rubricado el 31/15/13, a fs. 290 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

- c) En este punto dar intervención a la Comisión Fiscalizadora cuyos miembros manifiestan que, siendo de su conocimiento la documentación tratada en el punto anterior y estando de acuerdo con la misma, han redactado ya su informe solicitando la transcripción del mismo en este acto. Por unanimidad se accede a lo solicitado, transcribiéndose a continuación de la presente acta, el Informe de la Comisión Fiscalizadora, como **ANEXO II** y formando parte de la misma.
- d) Se toma nota del dictamen emitido por el Contador Certificante, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO III** y formando parte de la misma.



- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.
- f) Por encontrarse fuera del país los Sres. Presidente y Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Director Secretario Juan Collado a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2013, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos.

A continuación, y luego de un breve cambio de ideas, se decide que el Directorio convocará a Asamblea pertinente dentro de los plazos legales correspondientes.

No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 19:30 hs.

Firmado: Juan Collado, José Urtubey, Leonardo De Tezanos Pinto y Diego Tuttolomondo - Directores; Jacinto Francisco Ruiz Guñazú y Lucia Emilia Ozán - Miembros de la Comisión Fiscalizadora.

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1488 de fecha 08 de Agosto de 2013, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 13.

  
Juan Collado  
Director Secretario Autorizado

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



**ANEXO I Acta de Directorio N° 1488 de fecha 8 de Agosto de 2013**

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO  
EL 31 DE MAYO DE 2013**

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

**MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS**

**A continuación se transcribe un Mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores Accionistas:**

*“Señores Accionistas:*

Terminamos un año de fuertes desafíos para la Compañía, en un contexto internacional de marcada inestabilidad, que sumados a presiones internas de costos nos llevó a implementar una profunda revisión de los mismos en los diversos negocios del Grupo.

Esta política llevada a cabo a lo largo del ejercicio nos permitió mantener un importante flujo de caja, sostener el ritmo de inversiones planeadas y disminuir en un 3,5% la deuda financiera convertida en dólares.

Durante el ejercicio se realizaron paradas técnicas en las tres unidades productivas del Grupo, tanto en Argentina (Capitán Bermúdez y Zárate) como en Uruguay (Juan Lacaze), que afectaron los resultados consolidados y que no se repetirán en el próximo ejercicio.

Continuamos dentro del 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.

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



Prevedemos, para los próximos meses, continuar con niveles de ventas alineados a nuestras capacidades productivas.

**EL DIRECTORIO"**

## **MERCADO**

Las ventas totales en pesos del Grupo al 31 de mayo de 2013 ascendieron a \$ 1.871 millones, lo cual muestra un crecimiento del 16% con respecto al ejercicio anterior.

### Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa al 31 de mayo de 2013 ascendieron a \$ 1.223 millones representando un incremento del 15% sobre el ejercicio precedente.

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 39ª Feria Internacional del Libro, la 23ª Feria del Libro Infantil y la 6ª Feria Infantil de Córdoba.

Durante el mes de octubre de 2012, se realizó el 3º Congreso de Librerías organizado por la Cámara de la Industria de Artículos de Librería (CIAL). Este evento, se realizó en el hotel Sheraton de Mar del Plata y contó con la presencia de numerosos

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



referentes del sector librero papelerero. Celulosa Argentina participó como expositor, exhibiendo sus líneas de resmas marca Boreal, Expresión y Pampa. El evento fue una excelente oportunidad para afianzar vínculos, con clientes actuales y potenciales.

Celulosa Argentina ha firmado un convenio con Harvard Business School para formar parte del Programa FIELD Global, desarrollado por la prestigiosa escuela de negocios estadounidense con la finalidad de brindar a los estudiantes del primer año del MBA, una oportunidad de trabajar en un proyecto conjunto con empresas internacionales de primer nivel. Durante la segunda semana de enero de 2013, Celulosa fue anfitriona del programa, recibiendo a seis estudiantes del FIELD, quienes trabajaron en un proyecto conjunto. Los aportes brindados permitieron sumar valor agregado a nuestros productos. La experiencia ha sido altamente beneficiosa para ambas partes, sentando un importante precedente de colaboración que perdurará en el tiempo.

Con relación a la pulpa de eucalipto destinada al mercado doméstico, se vendió el total del volumen disponible en el ejercicio.

#### Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, ascendió a \$ 524,8 millones, indicando un crecimiento del 20% sobre el ejercicio precedente.

Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, con una participación también importante en Paraguay y Chile, y complementándose en este ejercicio con ventas a los países de Bolivia, Estados Unidos, España y México. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 85% del volumen total.

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



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

La facturación en la línea de productos de madera de eucalipto fue de \$ 127,2 millones, lo que implica un incremento del 16% con respecto al ejercicio anterior. A pesar del estancamiento observado en la actividad de la construcción en el mercado interno, principal destino de nuestros productos, hemos logrado incrementar el volumen despachado de compensados fenólicos en un 10%, a través de agresivas acciones comerciales. El ingreso de productos de bajo precio de origen extranjero, muy importante en los dos primeros trimestres del ejercicio, se ha visto acotado en la última parte del mismo.

El proceso de modernización de equipos iniciado el ejercicio anterior ha permitido lograr mejoras en los procesos productivos, a pesar de lo cual los márgenes han sufrido algún deterioro a partir de los incrementos en los costos de insumos y de mano de obra; mientras que los precios han sufrido las consecuencias de la inestabilidad del contexto económico.

En el mercado de productos de pino la demanda ha acusado el impacto de la desaceleración económica en general, y de la construcción en particular. La facturación fue de \$ 20,9 millones, 2% por debajo del ejercicio anterior, principalmente por menores ventas de productos remanufacturados. Como respuesta a esta situación, a partir del cuarto trimestre del ejercicio se ha comenzado a incursionar en el mercado del eucalipto, que presenta un panorama más estable en cuanto a mercado y precios.

**OPERACIÓN INDUSTRIAL**

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del ejercicio

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



finalizado el 31 de mayo de 2013 fue de 182.109 toneladas, cifra un 7% inferior a la del ejercicio anterior, debido a dos paradas efectuadas en los meses de julio 2012 y enero 2013 en la planta de Capitán Bermúdez, realizadas principalmente para la revisión y cambios de tubos de la Caldera de Recuperación de reactivos.

#### Fanapel

La producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013 fue de 60.029 toneladas de papel y 35.846 toneladas de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 63% correspondió a papeles estucados.

Esta producción significó un incremento del 4% en la producción del papel en relación al ejercicio anterior, y del 5% en la producción de celulosa.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, la producción de compensados fenólicos fue un 6% superior al ejercicio anterior, mientras que en la línea de madera sólida se produjo un 7% menos que el ejercicio anterior.

En la línea de pino, la madera aserrada y el machimbre tuvieron mermas de volumen del 1% y 34%, respectivamente. A partir del mes de marzo la planta de aserrado comenzó a operar con eucalipto, lográndose resultados satisfactorios.

### **INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)**

#### Celulosa Argentina

##### **- Tratamiento de Efluentes Gaseosos:**

Fue finalizado el montaje de la obra relacionada con la Planta Purificadora de Gases de Proceso con el fin de asegurar el "Back Up" de quemado del sistema de recolección



de gases concentrados provenientes de la Digestión y la Evaporación. Este equipo 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 aún más las emisiones olorosas.

Se cierra así un ciclo energético más eficiente, mejorando condiciones medio ambientales ya que los gases lavados y tratados en el Scrubber del Smelter de Caldera de Recuperación, el cual fue puesto en marcha en el mes de abril de 2012, son enviados a un intercambiador de calor que posee el equipo de la Planta Purificadora de Gases de Proceso.

**- Tratamiento de cenizas de Caldera de Recuperación:**

Se continúa con la instalación y montaje 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 en una mejora operativa y mayor perspectiva de la vida útil del equipo.

Se estima su instalación y puesta en marcha para el segundo trimestre del próximo ejercicio.

La financiación para la adquisición de este equipamiento se realizó 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 noviembre de 2012, se finalizó la instalación y puesta en marcha de una nueva turbina de condensación, la cual reemplazó un equipamiento que contaba con una antigüedad en servicio de 52 años.



**- Paradas Técnicas:**

En el mes de enero de 2013, durante la parada anual de mantenimiento de Fábrica Capitán Bermúdez se llevó a cabo el remplazo parcial de los tubos de agua de la Caldera de Recuperación de reactivos.

Asimismo, también en enero, en la planta de Zárate, se realizó el remplazo parcial de mandos en la máquina de papel número 7, quedando la instalación adecuada para un futuro cambio de velocidad y aumento de producción, una vez realizada una nueva etapa de cambio de mandos, la cual tendrá lugar en el primer trimestre del ejercicio siguiente.

Fanapel

**- Inversiones complementarias a la nueva Planta de Generación de Vapor y Energía:**

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, se ha aumentado la generación de energía eléctrica, disminuyendo sustancialmente la compra de energía de la red pública y, sustituidas la totalidad de las calderas existentes, eliminando prácticamente la quema de combustibles fósiles.

Simultáneamente, se realizaron inversiones en mejoras de diversos equipos de producción, con el objetivo de lograr mejor eficiencia de los mismos.

**- Parada Técnica:**

Entre diciembre 2012 y enero 2013 se realizó en la fábrica de Juan Lacaze, una importante parada técnica que llevó aproximadamente un mes, abarcando



principalmente el cambio parcial de tubos de la caldera y complejo de recuperación.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, la construcción del turbogenerador se encuentra en etapa de montaje, estimándose su puesta en marcha para el tercer trimestre del próximo ejercicio económico.

En el transcurso del presente ejercicio, se han completado los desembolsos por parte del Banco de la Nación Argentina, en el marco del Programa Productivo del Bicentenario, totalizando 7,9 millones de pesos; no obstante, el proyecto está siendo financiado con un aporte mayor al previsto de fondos propios, dado el crecimiento de los precios.

Este proyecto permitirá a la unidad productiva de Virasoro independizarse de la red eléctrica externa y utilizará como combustible biomasa sobrante en el proceso.

Por otra parte, la empresa ha encarado un proceso de sustitución de equipos rodantes alquilados por unidades propias. En ese marco, se han adquirido tres equipos manipuladores de materia prima.

#### **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.

4

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



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 1.150.000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 30% 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.

## **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 con el alcance: *Comercialización, corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet de todo*

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



tipo.

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

#### Fanapel

En setiembre de 2012 se cumplió la segunda auditoría de seguimiento del Sistema de Gestión de Calidad, según la norma ISO 9001:2008.

El alcance de la misma correspondió a la línea de papeles estucados y a las actividades de Todo Papel, cuyas certificaciones se obtuvieron en 1998 y 1999, respectivamente.

Asimismo, en marzo de 2013 se cumplió la tercera auditoría de seguimiento de la Cadena de Custodia FSC.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La planta de tableros compensados de Forestadora Tapebicuá logró, en el mes de Septiembre, el sello de producto bajo normas IRAM 9506 "*Compensados de madera: Clasificación y requisitos*" e IRAM 9740 "*Compensados de madera: Clasificación según el aspecto de las caras*", siendo la única planta a nivel nacional que posee certificación para este producto.

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**

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2013 la cantidad de 1.838 personas.

En Celulosa Argentina desde hace dos años se dictan clases de inglés y portugués, dirigido al personal que de una manera u otra tiene contacto laboral con clientes y/o proveedores que hablan dichos idiomas.

Adicionalmente, se comenzaron a desarrollar cursos técnicos para personal operario de sectores como Alistamiento, Papelería, Mantenimiento y Seguridad e Higiene.

En Fanapel, se continuaron brindando cursos al personal asignado a los nuevos equipos que conforman el proyecto de generación de energía en base a biomasa, así como diversos cursos para mejorar las habilidades del resto del personal industrial. También se comenzó una capacitación especial para profesionalización de mandos medios, a jefes y Supervisores de Planta.

En el área de Seguridad e Higiene, se continúa con la capacitación permanente y el control en las diversas áreas de actividad y, en especial, en el área de la nueva Caldera de Generación de Vapor en base a biomasa.

## **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

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



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 decente.
- 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 quinto 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 que cursan el séptimo grado y docentes de ocho escuelas de Capitán Bermúdez, 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 cuarto 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

4

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



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.

- La integración, por sexto 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 presentaron los alumnos del Programa "Educando para el trabajo", con quienes se desarrolló una campaña de concientización para la donación de médula ósea entre los casi 30.000 asistentes a la Feria.
- La realización, por décimo 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 doscientos adolescentes en estas jornadas.
- Por tercer 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.
- Tercer 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 FORTIUS CONSULTING

4

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



S.A, y aprobado por el Ministerio de Trabajo de la Nación.

### Fanapel

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Juan Lacaze.

Cabe destacar la planificación, conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) y organizaciones sociales de Juan Lacaze, para el desarrollo en este año 2013 de un curso a nivel terciario sobre Automatización, en el cual la Empresa aporta materiales, personal técnico y sus instalaciones para realizar las prácticas. Esta Tecnicatura de Instrumentación y Control es la primera vez que se desarrolla en Uruguay.

Asimismo, se continúa colaborando con la Fundación Niños con Alas, apadrinando en este momento a un grupo de niños de contexto crítico, para que culminen sus estudios a nivel primario.

### Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A.

- En el transcurso del ejercicio la empresa ha facilitado sus instalaciones para la implementación del Plan Fines, programa nacional de terminalidad de estudios secundarios destinado a sus empleados. Mediante el mencionado programa, a fines de 2012 han culminado sus estudios secundarios 17 empleados de la firma, mientras que otras 23 personas se encuentran cursando los distintos módulos que componen el Plan.
- Además, se ha continuado brindando apoyo a las instituciones sociales, educativas, religiosas y de seguridad de las localidades de Gobernador

4

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



Virasoro, Garruchos y Garabí, mediante donaciones de materiales (pizarrones, materiales para pisos, cielorrasos y cerramientos, etc.), combustible o dinero en efectivo.

- Se ha promovido una campaña de concientización sobre la disposición final de pilas, mediante la colocación, en distintos puntos de la ciudad de Gobernador Virasoro, de recipientes para el desecho de estos materiales, que luego son almacenados para su disposición final.

## RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013 arrojó una ganancia de \$ 374,2 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 341,3 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 10%.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 22,8 millones frente a una ganancia de \$ 69 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 1.870,7 millones, que representan un crecimiento del 16% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 18%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 15% producto de la combinación precio y mix de ventas observada entre ambos ejercicios. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 19%. Este incremento en los costos se origina principalmente en mano de obra, combustible, químicos y madera como así también depreciaciones y gastos por parada de planta.



En Fanapel, las ventas aumentaron un 20%, mientras los costos se incrementaron un 14%. Esta mejora de márgenes se debió a la puesta en marcha de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica y a un fuerte trabajo de optimización de costos.

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

En Forestadora Tapebicuá, se registró un incremento del 16% en la facturación, principalmente por mayores ventas de compensados fenólicos, que se incrementaron un 19% en pesos mientras que las ventas de productos de madera sólida se incrementaron un 10% en pesos.

En TC Rey las ventas en pesos se redujeron un 2%, principalmente por menores ventas de machimbres.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 23,6 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 58,3 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 31,7 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos.



Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 104 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 75,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 139,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 65,2 millones.

El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio e intereses, generada por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, que se vio compensando en parte por un resultado positivo de \$ 100,8 millones por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior (Fanapel).

Al 31 de mayo de 2013 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 17,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 20,0 millones.

#### **PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO**

**El incremento del activo total** fue de \$ 147,7 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 64,6 millones por las nuevas inversiones; el incremento de los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 40,4 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio; el incremento de los Activos biológicos por \$ 21,2 millones por los bosques

4

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



en desarrollo; y el incremento de los Inventarios por \$ 7,7 millones por incremento de precios.

**El incremento del pasivo total** fue de \$ 121,9 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Préstamos bancarios por \$ 101,4 millones y el incremento de las Cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar con no relacionadas por \$ 27,9 millones.

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

A partir del ejercicio 2012-2013, y como se desarrolla con mayor amplitud en los estados financieros del mismo, se comenzó con la aplicación de las NIIF en los estados financieros de la Sociedad. Como preveíamos, y en función de las tareas previas realizadas a tal fin, esa transición se pudo realizar sin inconvenientes.

### **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 financieros, los auditores externos de la Sociedad efectúan anualmente actividades de control interno relacionadas con la planificación de su trabajo de auditoría de estados financieros. Para este ejercicio realizaron una evaluación del circuito de Gastos así como del ambiente general y de



seguridad de los sistemas de la Compañía, sin detectar observaciones de significación.

### **POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

En función del resultado negativo del Ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria la no distribución de dividendos y que dicho resultado sea absorbido por resultados positivos acumulados de ejercicios anteriores.

### **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 2012-2013 arrojó una pérdida neta de \$ 79.381 miles, por lo que el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que se absorba dicha pérdida con Resultados Acumulados positivos provenientes de ejercicios anteriores y que no se distribuirán Resultados Acumulados como dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y lo que se menciona en el párrafo anterior.

De acuerdo con la Resolución General N° 609/12 de la Comisión Nacional de Valores, el monto surgido del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF deberá reasignarse a una reserva especial, la cual no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventualmente pérdidas por \$ 223.270 miles. Dicha reserva deberá ser aprobada en la próxima Asamblea General Ordinaria de accionistas.

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.

4

### **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, el resto de los Directores, recibieron retiros a cuenta en concepto de anticipo de lo que en definitiva apruebe la próxima Asamblea Ordinaria.

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.

### **DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD**

En la Asamblea que considerará los Estados Financieros del presente Ejercicio, vencen los mandatos de todos los miembros del Directorio, señores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado, José Urtubey, 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.

Asimismo, vence el mandato de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora.

En consecuencia, corresponde que dicha Asamblea designe los miembros que integrarán el mencionado órgano y proceda a su designación por el período previsto por el artículo 20 de los Estatutos Sociales.

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

En cumplimiento de la Resolución General N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, la Sociedad incluye el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en el Anexo I, adjunto a la presente Memoria.

**Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2013.**

**EL DIRECTORIO**



**Juan Collado**  
**Director Secretario Autorizado**

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

**ANEXO I -**

**CELULOSA ARGENTINA S.A.**

**Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario**

**Resolución General 606/12 de la Comisión Nacional de Valores -**

**Situación al 31 de mayo de 2013**

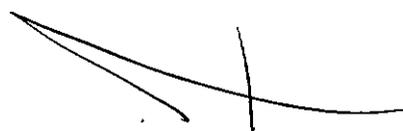
**Principio I: Transparentar la relación entre la emisora, el grupo económico que encabeza y/o integra y sus partes relacionadas.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas.	La Emisora cuenta con una norma ó política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 73 de la Ley N° 17.811, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órgano de administración, gerentes de	X			La Sociedad cuenta con una Política de Transacciones con Partes Relacionadas conforme a la normativa vigente. (Ver al final del Principio I, punto I.1).

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.				
<b>I.2:</b> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.	La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su	<b>X</b>			La Sociedad cuenta con procedimientos internos que consisten en reuniones periódicas y permanentes, así como también comunicación fluida entre el Órganos de Administración, gerentes de primera línea, Comisión Fiscalizadora y Comité de Auditoría.



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.	<p>relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p> <p>La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales</p>	<b>X</b>			<p>La Sociedad cuenta con mecanismos de muy variada índole y consisten, a modo de ejemplo, en recomendaciones, control permanente, capacitación, acuerdos de confidencialidad, etc.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01.				

1.1: El Directorio de la Sociedad ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Transacciones con Partes Relacionadas, en función de la cual todas las operaciones que la Sociedad realice con personas físicas y/o jurídicas que, de conformidad con lo establecido en el artículo 73 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública ("RTOP"), Decreto Nro. 677/2001, sean consideradas "partes relacionadas" e involucren un "monto relevante", en los términos del mencionado artículo, deben someterse a un procedimiento específico de autorización y control previo que se desarrolla bajo la coordinación del Departamento de Legales y que involucra tanto al Directorio como al Comité de Auditoría de la Sociedad. Asimismo, en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 5.a) y 73.b) del RTOP, una vez aprobadas por el Directorio, estas operaciones son informadas de inmediato por el Responsable de Relaciones de Mercados como "hecho relevante", tanto a la Comisión Nacional de Valores ("CNV") como a los mercados donde la Sociedad cotiza sus acciones.

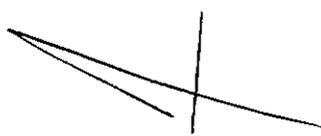
En los casos en que los montos de las transacciones no califiquen como "monto relevante" se han implementado los controles internos necesarios que aseguren que las mencionadas transacciones se lleven a cabo en condiciones normales y habituales de mercado.

Finalmente, en notas y anexos a los estados contables individuales y consolidados, anuales y trimestrales, se incluye un detalle de las operaciones y saldos de la Sociedad con sus partes relacionadas.

**Principio II: Sentar las bases para una sólida administración y supervisión de la emisora.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
II.1: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.	El Órgano de Administración aprueba: II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario) II.1.1.4 la política	<b>X</b>			El Directorio aprueba y controla el plan estratégico de la compañía, sus objetivos y su política de inversiones por medio de: i) un presupuesto integral anual; ii) informes periódicos de la gerencia de primera línea; iii) monitoreo permanente de la evolución de los negocios sociales; iv) informe trimestral con la emisión de los estados contables de la compañía, más el informe que se emite en el balance anual.  Las políticas de gobierno societario son aprobadas por el Directorio.  La gerencia de primera

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,	X			línea es nombrada por el Directorio, considerando criterios de eficiencia y dedicación y sus alcances naturales de competencia. Las responsabilidades del cargo también son determinadas por el Directorio. (Ver al final del Principio II, puntos II.1.1.4 y II.1.1.5).
	II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea	X			La Sociedad cuenta con un plan de capacitación para los eventuales sucesores de la gerencia de primera línea, que incluye, entre otros, la realización de cursos de postgrado en universidades prestigiosas.
	II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresarial	X			El Directorio aprueba la línea a seguir en materia de responsabilidad social empresarial, así como también las acciones que se realizan en tal sentido.



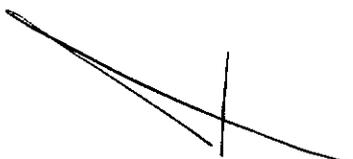
Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno y de prevención de fraudes	X			<p>Políticas de la Sociedad:            a) Gestión de riesgos: i) existe un área de seguros, la cual es responsable de la cobertura, entre otros, de los riesgos patrimoniales y de continuidad de operaciones, que sigue las prácticas usuales de la industria, y ii) para el resto de las actividades de la Sociedad, el riesgo es considerado en cada una de ellas, especialmente en la toma de decisiones; b) Control interno y prevención del fraude: i) los sistemas de la Sociedad permiten un seguimiento adecuado de las operaciones sociales; ii) la auditoría interna, dentro de sus competencias, efectúan tanto actividades de control interno como de evaluación del mismo. Asimismo, el Comité de Auditoría, en las funciones que le son inherentes, realiza los controles pertinentes.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los gerentes de primera línea</p> <p>De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.</p>	<b>X</b>			<p>(Ver al final del Principio II, punto II.1.1.8).</p> <p>La Sociedad posee Política de Capacitación de Directores y Ejecutivos Gerenciales. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.9).</p>
	<p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos.</p>				No aplica



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.	X			Las reuniones del Órgano de Administración de la Sociedad son convocadas con antelación suficiente, a los efectos de que todos los miembros del Órgano de Administración cuenten con la información requerida para expedirse y estar informados sobre los temas que se incluirán en el orden del día de la reunión a celebrarse. El contenido de las reuniones es transcripto por el redactor de las mismas en el Libro de Actas del Directorio. Asimismo, la Sociedad posee una línea de comunicación y consulta directa entre los miembros del Directorio y la primera línea gerencial.
	II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son	X			El riesgo de los negocios es tomado en consideración en la toma de decisiones, de acuerdo a la índole e importancia



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar				del asunto a tratar. (Ver al final del Principio II, punto II.1.4).
II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.	El Órgano de Administración verifica: II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios	X			El cumplimiento del presupuesto anual y el plan de negocios es verificado trimestralmente por el Órgano de Administración. (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2).
	II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su	X			La Sociedad implementa un sistema de evaluación de desempeño por competencias y objetivos de los gerentes de primera



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.).</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.</p>				<p>línea, así como también para el resto del personal. Asimismo, existe un procedimiento de gestión desarrollado conforme a un sistema que funciona de acuerdo a la definición de los puestos y a los objetivos planteados.</p> <p>(Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.)</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
<p>II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.</p>	<p>II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.</p>		X		<p>De acuerdo al Punto 10 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Evaluación del Desempeño del Directorio)</u> el Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 resolvió que no resulta necesaria la elaboración de una política en relación a la autoevaluación del desempeño del Directorio, dado que su gestión es aprobada por los accionistas conforme lo establece la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550.</p> <p>La Sociedad no posee un Reglamento de Funcionamiento del Órgano de Administración.</p>
	<p>II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su</p>			X	<p>En la Memoria anual el Directorio expone el resultado de la gestión y las consideraciones</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación. Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General</p>				<p>pertinentes respecto al ejercicio en cuestión. Los estados contables, a través de la Memoria y el resto de la información, reflejan adecuadamente la actuación del Directorio durante el período; dicha información es considerada ampliamente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Por lo demás, se remite a lo informado en el punto anterior.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del</p>	<b>X</b>			<p>La Sociedad cumple con la proporción del 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Asimismo, se informa que la independencia de los miembros del Órgano de Administración no fue cuestionada ni hubo conflictos de interés en tal sentido. (Ver al final del Principio II, punto II.4.2).</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflicto de interés.  II.5.1. La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos: II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano, II.5.1.4 que se			<b>X</b>	Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Designación de Ejecutivos Gerenciales)</b> los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de: - Antecedentes y experiencia en la posición - Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo - Naturaleza de las

A

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>reúna al menos dos veces por año.</p> <p>II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.</p> <p>II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:</p> <p>II.5.2.1 verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,</p> <p>II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación,</p>			X	<p>empresas en las que ha trabajado</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial</li> <li>- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos</li> <li>- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización</li> <li>- Otros criterios de la misma naturaleza.</li> </ul> <p>Asimismo, según el Punto 31 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Comité de Nombramientos y Gobierno Societario</u>) el Directorio designó un Comité interno de Gobierno Societario, cuya función es determinar las normas de gobierno societario y supervisar su funcionamiento.</p> <p>Asimismo, el Directorio entiende que las buenas</p>

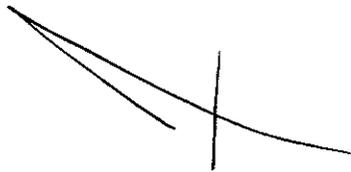
Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea,</p> <p>II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas,</p> <p>II. 5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes,</p> <p>II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el</p>			<b>X</b>	<p>prácticas en tal sentido están garantizadas por (i) la existencia de un Directorio que pone sus mayores esfuerzos y compromiso con la gestión a su cargo; (ii) la mayoría de miembros independientes del Comité de Auditoría, amén de ser todos sus miembros profesionales altamente capacitados; (iii) la existencia de la Comisión Fiscalizadora, la que está encargada de fiscalizar permanentemente que los distintos órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, los Estatutos y las decisiones que adopten los Sres. Accionistas en el seno de la Asamblea de Accionistas de la Sociedad; (iv) la independencia y jerarquía internacional de la firma auditora designada como Auditores Externos; (v) el profesionalismo con que los Responsables de</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Gerente General de la Emisora, II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los <i>curriculum vitae</i> de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la <i>web</i> de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no</p>			X	<p>Relaciones con el Mercado informan y atienden permanentemente los requerimientos que les realicen los Sres. Accionistas. Finalmente, el Directorio de la Sociedad considera que no resulta necesaria la creación de un Comité de Nombramientos.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	han sido mencionadas en el punto anterior.				
<p><b>II.6:</b> Evaluar la conveniencia de que miembros del Organo de Administración y/o sindicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p>	<p>La Emisora establece un límite a los miembros del Organo de Administración y/o sindicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.</p>			<b>X</b>	<p>Según el Punto 9 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Pertenencia a diversas sociedades</u>) el Directorio considera irrelevante esta cuestión, por cuanto el sólo hecho de que los directores y/o sindicos desempeñen funciones en un número limitado de entidades no afecta el normal desempeño de los mismos en la Sociedad. El Directorio vela por el cumplimiento de los artículos 272 y 273 de la Ley 19.550. Asimismo, se informa que no hay límite para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
<p>II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p>	<p>II.7.1 La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculados a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresarial. En caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables</p>	<p><b>X</b></p>			<p>Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Capacitación y Desarrollo de Directores</u>) los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, el Directorio en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 aprobó la "Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos gerenciales", en la cual establece la implementación de un Plan de Capacitación Anual para Directores y Ejecutivos Gerenciales, el que se ajustará a las eventuales necesidades de capacitación que se detecten.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.				
	II.7.2 La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1, a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.	<b>X</b>			Remitimos a lo informado en el punto anterior.



II.1

II.1.1.4 y II.1.1.5.:

Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Designación de Ejecutivos Gerenciales), los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:

- Antecedentes y experiencia en la posición
- Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo
- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado
- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial
- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos
- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización
- Otros criterios de la misma naturaleza.

Asimismo, el Punto 26 del Código de Gobierno Societario (Sistemas de Compensación), 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 Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente.

La política de remuneración de los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.

El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

II.1.1.8:

Según el Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) la Sociedad cuenta con una Auditoría Interna responsable de la evaluación de la confiabilidad y eficacia del sistema integral de control interno de la Sociedad con miras a mejorar su funcionamiento. La Auditoría Interna reporta directamente al Directorio de la Sociedad. Los informes emitidos durante el ejercicio arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto. Asimismo, las distintas gerencias reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área, así como analizar desvíos y procurar su corrección. En tal sentido, el Directorio ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Revisión de los Sistemas de Información y Control Interno:

POLÍTICA DE REVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y CONTROL INTERNO

Objetivo

La finalidad de esta política es establecer un régimen continuo de supervisión de los sistemas de información y control interno por parte del Directorio.

Norma de actuación

Al Directorio de Celulosa Argentina S.A. (CASA) le corresponde revisar los informes de auditoría interna y externa sobre los distintos procesos de la compañía.

El Directorio encomienda la revisión semestral de dichos informes al Comité de Auditoría. En caso de detectar deficiencias, el Comité de Auditoría se reunirá con los Gerentes para confeccionar los planes de acción necesarios con el fin de corregir las deficiencias, estableciendo personas involucradas, recursos necesarios, y tiempo estimado de implementación.

En la misma reunión se establecerá la fecha del próximo encuentro para evaluar los resultados de la implementación de las mejoras en el control interno de CASA.

**II.1.1.9:**

**Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Capacitación y Desarrollo de Directores) los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, la Sociedad posee la Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales, que a continuación se transcribe:**

**POLITICA DE CAPACITACIÓN PARA DIRECTORES Y EJECUTIVOS GERENCIALES**

La política de capacitación para directores y ejecutivos gerenciales tiene como finalidad contribuir al desarrollo sistemático e integral de las capacidades personales y profesionales de los funcionarios competentes, motivados y satisfechos en su desempeño para alcanzar la misión y objetivos estratégicos de Celulosa Argentina S.A.

Objetivo

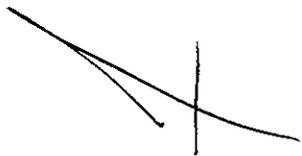
Desarrollar las competencias en los funcionarios, promoviendo su participación en actividades de capacitación que se relacionen con el mejoramiento de su desempeño.

Procedimientos

Diseñar y aplicar en el servicio, un instrumento de detección de necesidades de capacitación, que identifique brechas de competencias de los funcionarios relacionadas con las funciones del cargo.

Establecer un Plan Anual de Capacitación que contemple:

- el universo de funcionarios a capacitar a nivel central, mediante la aplicación de un instrumento de detección de necesidades de capacitación, a modo de asignar el presupuesto disponible de acuerdo a los resultados obtenidos en dicho análisis.
- los procedimientos de selección de organismos capacitadores, elaboración de bases de licitación, mecanismos de selección de beneficiarios, instrumento de detección de necesidades y de evaluación de la capacitación, entre otros.



- análisis previo a cada actividad de capacitación del universo de funcionarios a capacitar, para posibilitar su acceso y participación, considerando funciones de los participantes, horarios, modalidades de ejecución (presencial y/o a distancia) y accesibilidad de instalaciones.

El Plan Anual de Capacitación será desarrollado en forma conjunta con el Departamento de Recursos Humanos.

#### II.1.4

**Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía)** al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos.

#### II.2:

##### II.2.1 y II.2.2

**Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía)** al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. En materia de Responsabilidad Social Empresaria, el Directorio ha constituido un Comité interno con el fin de focalizar y estructurar las actividades desarrolladas por la Sociedad, que hacen foco fundamentalmente en problemáticas de medioambiente, educación, desarrollo regional y la interacción con la comunidad. Las actividades desarrolladas por la Sociedad en esta materia se exponen anualmente en la Memoria del Directorio, que acompaña a los estados contables de cierre de ejercicio y pueden observarse en la página de internet de Celulosa: <http://www.celulosaargentina.com.ar/rse/rse.php>

Finalmente, la Sociedad posee una Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales.

Según el Punto 4 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Control de la gestión) el Directorio realiza todos los actos que le son inherentes de manera de controlar el cumplimiento de los objetivos fijados por los Estatutos de la Sociedad.

Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.

**II.4.:**

**II.4.2**

Según el Punto 7 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Cantidad de integrantes del Directorio) la designación de los miembros del Directorio corresponde a la Asamblea de Accionistas, órgano de gobierno de la Sociedad. De acuerdo con el artículo 11 del Estatuto Social, la Asamblea Ordinaria puede elegir de tres a nueve Directores titulares y hasta cuatro Directores suplentes. En virtud de lo expuesto, la Asamblea Ordinaria de Accionistas cada año evalúa y determina la cantidad de miembros que considera adecuada dentro de lo permitido por las normas estatutarias. Actualmente el Directorio de Celulosa Argentina S.A. está compuesto por siete miembros titulares y cuatro suplentes. De los miembros mencionados precedentemente, dos titulares y dos suplentes revisten el carácter de Independientes. De esta manera, la Sociedad cumple con lo requerido por el Decreto 677/01 y con las normas de la CNV en materia de directores independientes. Asimismo, la Sociedad entiende que el número de directores en ejercicio resulta adecuado para su estructura actual y no dificulta el proceso de toma de decisiones.

Por otra parte, el Estatuto Social en su artículo 15 menciona que el Directorio podrá designar comisiones o comités de uno, dos o más miembros y delegarles facultades especiales para la consideración y resolución de determinados asuntos a efecto de que esas comisiones puedan resolverlos sin la presencia de los demás Directores, pero sin perjuicio de que estos intervengan en las deliberaciones cuando estén presentes. Actualmente, existen los siguientes comités:

- a) Comité de Auditoría: compuesto por dos miembros independientes y uno no independiente,
- b) Comité Interno de Responsabilidad Social Empresaria compuesto por cuatro miembros.
- c) Comité Interno de elaboración del Código de Gobierno Societario, compuesto por tres miembros.

Según el Punto 12 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Directores independientes) de conformidad con lo dispuesto por el Artículo 4, Capítulo XXI, Punto 2, Libro 6, T.O. 2001 R.G. N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y en virtud de las pautas establecidas en la norma citada, en oportunidad de cada elección de directores, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea deben informar a la misma antes de la votación, la condición de independientes o no independientes de los candidatos, determinada de acuerdo con los criterios establecidos en las normas vigentes (Artículo 11, Capítulo III del texto ordenado de Normas de la Comisión Nacional de Valores). El Directorio, en oportunidad de la celebración de cada Asamblea que designe autoridades, recuerda a los Sres. Accionistas la necesidad de dar cumplimiento a la manifestación acerca de la independencia o no independencia de los candidatos propuestos.

Dentro del plazo de diez (10) días hábiles de la elección de los directores, se informa a la Comisión Nacional de Valores los datos personales de cada director como así también si reviste el carácter de independiente o no independiente, para su amplia difusión al público inversor a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF). El Directorio entiende que esta exteriorización resulta suficiente y ha sido adecuadamente cumplida.

**Según el Punto 14 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Proporción de Directores Independientes)** la Sociedad no cuenta con una política formal en la cual se indique la proporción a mantener de directores independientes sobre el número total de directores sino que considera la cantidad de miembros independientes razonable para conformar el Comité de Auditoría y para cumplir con las normas legales aplicables.

Tal como se menciona en el punto 12 anterior, la Sociedad informa a la Comisión Nacional de Valores el carácter de independiente o no independiente de sus Directores.



A

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

**Principio III: Avalar una efectiva política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
<p>III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorear su adecuada implementación.</p>	<p>III.1 La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p> <p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y</p>		X		<p>Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Responsable por Estrategia de la Compañía</u>) al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral</p>				<p>periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. Asimismo, informamos que la Sociedad no posee un Comité de Gestión de Riesgos.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	de riesgos empresariales. III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.	X			La Sociedad no posee un Oficial de Gestión de Riesgos. La gerencia de primera línea efectúa la Gestión de Riesgo Empresarial, a partir de la integración y comunicación fluida entre las distintas gerencias, basándose en la estructura gerencial de la Sociedad como fuente de información, seguimiento y cumplimiento de las operatorias que permitirán mitigar los riesgos e identificar aquellos no reconocidos en el análisis inicial.
	III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las	X			Remitimos a lo informado en los puntos III.2 y III.3.-



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (<i>Enterprise Risk Management</i>, de acuerdo al marco conceptual de COSO - <i>Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission</i> -, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la <i>Sarbanes-Oxley Act</i>, otras).</p> <p>III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia</p>				<p>Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Información</u> y <u>Control Interno</u>. <u>Gestión de Riesgos</u>) se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas				/



**Principio IV: Salvaguardar la integridad de la información financiera con auditorías independientes.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.	IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.		X		Según el Punto 23 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Presidencia del Comité por un Director Independiente)</u> actualmente, el Comité de Auditoría de CASA está presidido por un Director No Independiente. No obstante, en opinión del Directorio de Celulosa Argentina S.A., teniendo en cuenta el Reglamento Interno del Comité, tal cuestión carece de relevancia, especialmente a la luz de que el Presidente del Comité no tiene doble voto y se limita a tener facultades ordenadoras. La composición del Comité con mayoría de directores independientes garantiza la independencia de su función.
	IV.2 Existe una función de auditoría interna	X			El Directorio realiza una evaluación anual del desempeño de la auditoría interna.

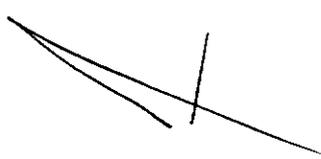


Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes				Asimismo, respecto al Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Información y Control Interno. Gestión de Riesgos)</u> se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejercen influencia significativa en la Emisora. Especificar, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p> <p>IV.3 Los integrantes del Comité de</p>		<b>X</b>		Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p> <p>IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa</p>		<b>X</b>		<p>Argentina S.A. (<u>Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos</u>) la Sociedad no cuenta con una política específica en relación con la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por los accionistas en asambleas ordinarias en función del conocimiento que tienen del negocio y de su trayectoria en el ámbito empresarial. De acuerdo con el estatuto de la Sociedad, pueden ser reelegidos indefinidamente. Con relación a los Auditores Externos, la Sociedad se sujeta a lo prescripto por la Resolución Nro. 505/2007 de la Comisión Nacional de Valores que establece que el período máximo en el cual un socio de una asociación o estudio de auditores podrá conducir las tareas de auditoría en la Sociedad no debe superar los cinco (5) años de forma continuada. Celulosa Argentina S.A.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
	o únicamente a los sujetos físicos.	Total	Parcial		
					<p>contrató los servicios de una de las firmas más reconocidas a nivel mundial para realizar las tareas de auditoría (Deloitte &amp; Co S.R.L.), la cual se realiza por intermedio de uno de sus socios. Anualmente, antes de su designación el Comité de Auditoría de la Sociedad evalúa la idoneidad, independencia y desempeño de los auditores externos y emite una opinión fundada al respecto, en virtud a lo exigido por el art. 16 del cap. III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y con posterioridad a la designación, el Comité de Auditoría realiza una constante evaluación de la idoneidad, independencia y desempeño del Auditor Externo, volcando sus conclusiones en el Informe que se emite en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales.</p>





Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>				<p>consultas de los Accionistas) la Sociedad considera que el medio idóneo para asegurar que todos los accionistas reciban idéntica información es el cumplimiento estricto del régimen informativo establecido por las autoridades regulatorias. Asimismo, la Sociedad designó Responsables de Relaciones con el Mercado, quienes reciben las consultas de accionistas e inversores. Adicionalmente, y conforme se expresa en el punto 21, la Sociedad cuenta con un sitio web en donde los inversores pueden obtener información financiera actualizada, la cotización "on-line" de las acciones de la Sociedad, la información remitida a las autoridades regulatorias, etc. como así también podrán remitir sus consultas y/o comentarios en forma electrónica a</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas.	V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.	X			<p>través del envío de un mail a una dirección establecida a tales fines.</p> <p>Según el Punto 18 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea)</b> el Directorio promueve la asistencia y participación activa de todos los accionistas, especialmente los minoritarios, sobre los cuales no ha puesto ni pondrá restricción alguna a su derecho de asistencia y votación en las asambleas. De acuerdo con el estatuto, los accionistas son convocados a participar en las asambleas mediante anuncios publicados en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en un diario del domicilio de la Sociedad o de la ciudad de Rosario y otro de la</p>

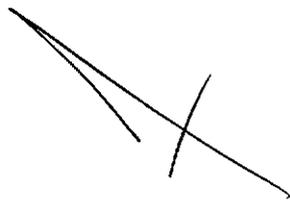


Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible		X		Capital Federal, como así también mediante las comunicaciones cursadas a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Asimismo, la Sociedad pone a disposición de todos los accionistas, con la debida antelación, la documentación que deba ser considerada en cada Asamblea de Accionistas y asesora a los mismos sobre los recaudos formales a cumplir para registrarse y participar de las Asambleas.  Si bien no posee un Reglamento específico, la Sociedad toma los recaudos pertinentes con el fin de cumplir con la información debida, conforme lo establecen las normas.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p> <p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.</p>	<b>X</b>			<p>La Sociedad cuenta con los mecanismos previstos por la Ley de Sociedades en cuanto a los temas del orden del día de las asambleas.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.			X	La Sociedad no cuenta con políticas de estímulo específicas.
	V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno de Gobierno			X	En las Asambleas Ordinarias Anuales, los Sres. Directores propuestos no realizan manifestación alguna previa a su designación en cuanto a la postura sobre la adopción o no de un Código de Gobierno Societario.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.				
V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.	La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos tres años.			X	La Sociedad no tiene una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Sin perjuicio de ello, en el capital social actual, las acciones de 5 votos representan un porcentaje insignificante respecto al total accionario con derecho a voto (el total de acciones de 5 votos representa un 0,003573% sobre el total de acciones ordinarias).
V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.	La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como el tag along u			X	Según el Punto 19 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <u>Mercado de Control</u> ) los accionistas de la Sociedad se pronunciaron en relación a este punto en la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 27 de septiembre de



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	otros.				2002 que resolvió la modificación del Estatuto Social a efectos de incluir un artículo por el cual se estableció que la Celulosa Argentina S.A. es una "Sociedad no adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria (artículo 24 del Decreto 677/2001)".
V.S: Alentar la dispersión accionaria de la Emisora.	La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje del capital social de la Emisora y cómo ha			X	La Sociedad actualmente posee una dispersión accionaria del 18,584459% para sus acciones ordinarias. La Sociedad no cuenta con una política específica para aumentar su dispersión accionaria. El porcentaje de dispersión accionaria como porcentaje del capital social es del 18,583086% y no ha variado en los últimos tres años.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.	<p>variado en el transcurso de los últimos tres años.</p> <p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.</p>			X	<p>Según el Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Política de dividendos)</u> 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 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 fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que derivan en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.			<b>X</b>	La propuesta del destino de resultados surge de la Memoria de los Estados Contables Anuales. Asimismo, respecto al Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <b>Política de dividendos</b> ) se remite a lo informado en el punto anterior. La última aprobación de pago de dividendos de acciones preferidas fue mediante Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 26 de septiembre de 2012. La última aprobación de pago de dividendos en acciones fue mediante Asamblea General Ordinaria de fecha 30 de septiembre de 2005.



**Principio VI: Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.	VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.	<b>X</b>			De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <b>Comunicación Vía Internet</b> ) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: <a href="http://www.celulosaargentina.com.ar">www.celulosaargentina.com.ar</a> . Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación, contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV. De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <b>Requisitos del sitio</b> ) la información transmitida por

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar qué normas o iniciativas han</p>			X	<p>medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.</p> <p>La Sociedad presenta en su sitio web y en la Memoria Anual de los Estados Contables, la información relativa a Medio Ambiente y Responsabilidad Social Empresaria (acciones sociales, inversiones, etc.). Estas actividades no cuentan con una verificación de un Auditor Externo independiente. Respecto a RSE, las acciones siguen lineamientos de la norma ISO 26.000. Asimismo, la Sociedad cuenta con un Comité Interno de Responsabilidad Social Empresaria, compuesto por cuatro miembros.</p>

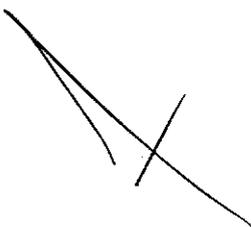
Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria ( <i>Global Reporting Initiative</i> y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Forética, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).				/



**Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VII: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.	VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:  VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos, VII.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.		X		De acuerdo al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Sistemas de <u>Compensación</u> ) 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 Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia

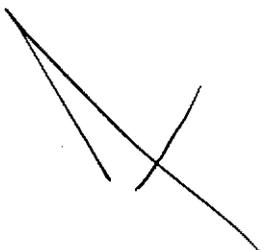
Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.</p> <p>VII. 2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:</p> <p>VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración,</p> <p>VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de</p>		X		<p>con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente; los demás directores reciben pagos a cuenta de lo que en definitiva aprueba la Asamblea de Accionistas.</p> <p>La política de remuneración de los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.</p> <p>El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora, VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios, VII.2.4 define la política de retención de personal clave, VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, VII.2.6 da cuenta</p>				/

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones, VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. VII. 3 De considerar relevante mencionar las políticas				/

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p> <p>VII. 4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descriptas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.</p>	<b>X</b>			<p>Remitimos a lo informado en el punto anterior, respecto al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Sistemas de Compensación</u>).</p>



**Principio VIII: Fomentar la ética empresarial.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.	VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresarial. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.  VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o antiética, en forma personal o por medios	X		X	La Sociedad no cuenta con un Código de Conducta Empresarial; sin embargo, actualmente el Directorio se encuentra evaluando su implementación futura.  De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <u>Comunicación Vía Internet</u> ) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: <a href="http://www.celulosaargentina.com.ar">www.celulosaargentina.com.ar</a> . Este sitio web se actualiza



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>electrónicos, garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información.</p> <p>Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p>	<b>X</b>			<p>constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación, contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto.</p> <p>Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV.</p> <p>De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Requisitos del sitio)</u> la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.</p> <p>El servicio de recepción y evaluación de denuncias, es prestado por el personal de la Sociedad.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de	<b>X</b>			El proceso de investigación y resolución de denuncias varía conforme a la índole e importancia de la denuncia recibida. En base a ello, se da intervención o no al Comité de Auditoría y al resto de los sectores.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	Administración y gerentes de la primera línea.				/

**Principio IX: Profundizar el alcance del código.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.	El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente			X	El Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010, resolvió que no resulta necesario enmendar el Estatuto Social con el propósito de incluir, total o parcialmente, las recomendaciones del Código de Gobierno Societario dado que las previsiones estatutarias actuales, la Ley de Sociedades Comerciales y el Decreto Nro. 677/01 proporcionan un marco jurídico adecuado para la actuación de los directores de la Sociedad. No obstante, si en el futuro entendiera

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	incluidas en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.			X	que las previsiones del Código de Gobierno Societario, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Directorio, deben reflejarse total o parcialmente en el estatuto social, pondrá a consideración de sus accionistas correspondiente modificación estatutaria. Asimismo, las normas legales aplicables a los Directores conforme lo dispuesto en el Estatuto Social, la Ley de Sociedades Comerciales y el Decreto Nro. 677/01, obligan a los Sres. Directores a informar acerca de sus intereses personales vinculados con las decisiones que les sean sometidas y a velar para no incurrir en conflicto de intereses con la Sociedad, la conducta a seguir para evitarlos y la información que debe proporcionarse si se plantea alguna situación de esa índole, razones por las cuales no se tiene previsto modificar el

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
					Estatuto Social de manera de incluir las mencionadas previsiones.



**ANEXO II Acta de Directorio N° 1488 de fecha 8 de agosto de 2013**

**“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 financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.4 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 43 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados referidos).”
- b) “Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2013, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 43 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables referidos).”
- c) “Información adicional a las notas de los estados financieros al 31 de mayo de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores.”
- d) “El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013.”

## 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.A., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2013 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, 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 y la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, 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 Nro. 368/2001 de la Comisión Nacional de Valores, el artículo 68 citado y la Resolución General Nro. 606/2012. 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."

"Asimismo, en lo que hace a la materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General."

## III) "ACLARACIONES PREVIAS"

- a) "Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo I.a), éstos han sido preparados conforme a las Normas Internacionales

de Información Financiera, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas normas. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 42 a los estados financieros consolidados.”

- b) “Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados mencionados en el capítulo I.b), éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas normas. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 42 a los estados financieros separados.”

#### **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 financieros consolidados mencionados en el capítulo I.a) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2013 y su resultado integral consolidado, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.”
  - “Los estados financieros separados mencionados en el capítulo I.b) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2013 y su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.”
- b) “La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General Nro. 368/2001 de la Comisión Nacional de Valores, el artículo 68 citado y la Resolución General Nro. 606/2012 de Comisión Nacional de Valores, 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) “No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.”
- d) “Las cifras de los estados financieros 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 transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2013.”
- e) “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 transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas 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.”

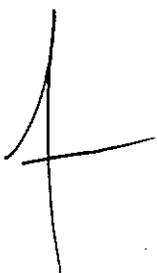
“En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:”

- a) “Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;”
- 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; y”
- c) “Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.”

“Rosario, 8 de agosto de 2013.”

**“JACINTO FRANCISCO RUIZ GUIÑAZÚ”**

“Por Comisión Fiscalizadora”





**ANEXO III Acta de Directorio N° 1488 de fecha 8 de agosto de 2013**

**“INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”**

“A los 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”

**“Identificación de los estados financieros objeto de la auditoría”**

“Hemos efectuado un examen de los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.4 a dichos estados financieros consolidados, que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2013, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 43 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados adjuntos). Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	2.330.945”
“Pasivo	1.507.908”
“Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	797.064”
“Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad “(controladora)”	79.381”
“Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la “Sociedad (controladora) – Ganancia”	18.061”

“Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2011 (esta última es la fecha de transición a Normas Internacionales de Información Financiera) son parte integrante de los estados financieros consolidados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.”

“El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés). Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la

existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.”

## **2. “Alcance del trabajo”**

“Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E. Las referidas normas requieren que planifiquemos y desarrollemos la auditoría con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyan distorsiones significativas.”

“Una auditoría involucra aplicar procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre la información expuesta en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor e incluyen su evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados financieros originadas en errores o en irregularidades. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, con la finalidad de diseñar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad.”

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

## **3. “Aclaraciones previas”**

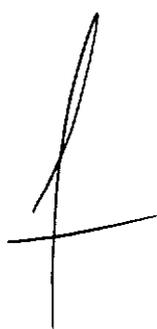
“Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe, éstos han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas normas. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 42 a los estados financieros consolidados.”

## **4. “Dictamen”**

“En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe, presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo 2013, y su resultado integral consolidado, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.”

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

- a) "Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores."
- b) "Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.4. Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas."
- c) "Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la sociedad controladora."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 2 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "En cumplimiento de las normas aplicables 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: 82%."
  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: 71%."
  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: 62%."



- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.711 y no era exigible a esa fecha."
- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2013 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 228, no siendo exigible a esa fecha."
- h) "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 2013"

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

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

4



**ANEXO IV Acta de Directorio N° 1488 de fecha 8 de agosto de 2013**

**"Informe del Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A."**

**"A los señores Directores de"**  
**"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"**

"En cumplimiento de lo dispuesto por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V, el Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A. ha elaborado el presente informe para ser publicado junto con los estados contables anuales de la Sociedad al 31 de mayo de 2013."

"La emisión de los estados contables de Celulosa Argentina S.A. es responsabilidad del Directorio de la Sociedad en cumplimiento de sus funciones exclusivas. La responsabilidad de los auditores externos es opinar sobre la razonabilidad de los estados contables preparados de acuerdo con normas contables profesionales. El rol del Comité de Auditoría surge de la Ley de Mercado de Capitales 26.831, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V. y de su Reglamento Interno."

"Durante el presente ejercicio se celebraron 15 reuniones con la finalidad de tratar las cuestiones de nuestra competencia establecidas por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales y de sus normas complementarias y reglamentarias, se analizaron informes de la auditoría externa y otra información requerida a la Sociedad. En particular, las cuestiones abordadas fueron, entre otras, las siguientes:"

- "Se analizó, conjuntamente con los auditores externos, el enfoque y su plan de auditoría para el ejercicio terminado el 31 de mayo de 2013."
- "Se analizó la independencia de los auditores externos respecto de la Sociedad. En este análisis se tuvo en cuenta la prestación, por parte de Deloitte & Co S.R.L. de otros servicios distintos de la auditoría externa."
- "Se evaluó el resultado de los exámenes de los auditores externos y sus conclusiones sobre la confiabilidad del control interno, del sistema administrativo contable y de la información financiera o de otros hechos significativos presentada por la Sociedad a la Comisión Nacional de Valores."
- "Se supervisó la aplicación de políticas en materia de Información sobre Gestión de Riesgos de la Sociedad."
- "Se supervisó la aplicación de políticas en materia de comunicación de Hechos Relevantes."

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



- “Se revisaron y analizaron los estados contables de Celulosa Argentina S.A. con los niveles gerenciales de la Sociedad y con Deloitte & Co S.R.L.”
- “Se analizaron las transacciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la Ley de Mercado de Mercado de Capitales 26.831.”
- “Se supervisó el funcionamiento del sistema de control interno de la Compañía.”

“Basados en nuestras revisiones, reuniones con los auditores externos, análisis efectuados e informes considerados, y sujetos a las limitaciones del rol del Comité de Auditoría mencionado en el párrafo segundo del presente, manifestamos que no tenemos observaciones que formular respecto a las materias de nuestra competencia.”

“Capitán Bermúdez, 7 de agosto de 2013.”

4

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



Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2013

A la  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Presente

---

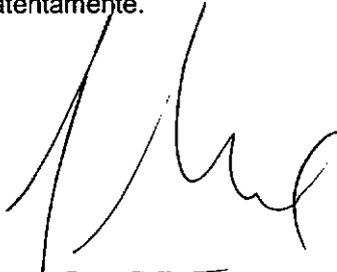
**Ref.:** Estados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013,  
Ejercicio 2012/2013

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Copia del Código Societario.
- Informe anual del Comité de Auditoría.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/05/13:
  - Cartulinas Argentinas S.A.
  - Tissu cel S.A.
  - TC Rey S.A.
  - Forestadora Tapebicuá S.A.
  - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 30/04/13:
  - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

  
**Juan Collado**  
Director Secretario Autorizado

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