

Celulosa Argentina S.A.

Estados contables correspondientes
al ejercicio económico finalizado el
31 de mayo de 2011

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2011

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

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

"Señores Accionistas:

El contexto internacional en el que se desarrollaron los negocios de nuestra Empresa fue positivo, con buenos niveles de precios tanto en papel como en pulpa.

Efectivamente, el cierre del ejercicio económico 2010-2011 muestra mejores resultados de nuestra Empresa en comparación con ejercicios anteriores. Se observa un incremento del 38% en el resultado operativo mientras que el incremento en el resultado neto es del 123% con respecto al ejercicio anterior.

La mejora comentada se origina en la consolidación de los diversos negocios del Grupo, especialmente los relacionados con papel y pulpa de mercado tanto en nuestro país como en la República Oriental de Uruguay.

Asimismo, el aumento marginal en nuestra capacidad de producción como consecuencia de los esfuerzos permanentes en pos de la mayor eficiencia, sumado al aporte de una sana política de racionalización de gastos en el marco de una mejora en la economía doméstica, fueron motores de la mencionada consolidación.

El ritmo importante de generación de efectivo alcanzado permitió su aplicación tanto a inversiones productivas como a una reducción sostenida de la deuda financiera, llegando a ser ésta considerablemente inferior a otras compañías de actividad similar de la región y con tasas financieras más ventajosas.

Nuestra Compañía continúa con su política de inversiones focalizadas principalmente en mejoras medioambientales en Capitán Bermúdez, como también a aquellas que tienen por objetivo substituir un alto porcentaje de nuestros costos energéticos por la autogeneración de vapor y energía eléctrica a partir de la biomasa tanto en las plantas industriales de la provincia de Corrientes como en la planta de Juan Lacaze en la República Oriental de Uruguay.

Como dato importante debemos informar que nuestra Empresa sigue a paso firme su 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.

Con el objetivo de profundizar nuestro Plan de Inversiones, la Compañía prestará atención al momento más oportuno y conveniente para optar por la emisión de obligaciones negociables que se debió posponer en el pasado mes de julio.

Esta decisión dependerá de la mejora en el contexto de los mercados internacionales, los cuales pasan en estos momentos por una situación de inestabilidad, tanto por los niveles de endeudamiento como por la contracción de la actividad económica de EEUU y de Europa.

Confiamos en nuestra capacidad técnico-comercial para convertir los montos que se puedan obtener en la emisión de obligaciones negociables en inversiones productivas que proporcionen retornos atractivos para consolidar y potenciar su crecimiento futuro.

Prevedemos para los próximos meses continuar con niveles de desarrollo y crecimiento similares al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, aunque se están comenzando a vislumbrar ciertas tensiones de costos que podrían condicionar los resultados futuros del Grupo.

DouglasAlbrecht
Presidente"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo ascendieron a \$ 1.425 millones lo cual muestra un crecimiento del 24% sobre el ejercicio precedente.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas de papel y pulpa de mercado para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 ascendieron a \$ 912 millones representando un crecimiento de 27% sobre el ejercicio anterior.

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresión y escritura creció el 8,5% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 respecto al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, mientras que había disminuido un 2% en este último ejercicio respecto al año precedente finalizado en mayo 2009 lo que demuestra un importante cambio de tendencia evidenciando una fuerte recuperación del sector en general.

La permanencia en los mercados regionales dónde nuestra Empresa viene sosteniendo posiciones estratégicas de comercialización a través de los años permitió consolidar nuestros productos y marcas sin descuidar las exportaciones concentradas principalmente en la región.

Cabe destacar que Celulosa Argentina tuvo una presencia destacada en las principales exposiciones del sector como la Exposición Internacional Argentina Gráfica en la Sociedad Rural Argentina en el mes de octubre pasado dónde se contó con un destacado stand. Este evento fue un punto de encuentro con los principales clientes y referentes del sector con aproximadamente 10.000 personas, permitiendo exhibir una amplia gama de productos que ratifica el liderazgo de la Empresa en dicho segmento de mercado.

En el mes de noviembre se participó activamente del Congreso de la Industria de Artículos de Librería realizado en Mendoza, dónde se reunieron las empresas más importantes del sector: fabricantes, distribuidores, mayoristas de todo el país y librerías zonales, permitiendo promocionar toda la línea de resmitas Boreal.

Asimismo Celulosa Argentina fue sponsor principal de la 37^o Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, la cual se desarrolló entre el 20 de abril y el 9 de mayo del corriente año con una asistencia de 1.5 millones de visitantes. El evento fue una oportunidad de afianzar vínculos con las principales editoriales de la región y destacar el compromiso de la empresa con la difusión de la cultura y la educación.

Todas estas acciones reforzaron el posicionamiento de nuestros productos como referentes indiscutidos de calidad en el mercado de papeles para Impresión y Escritura, renovando a su vez el compromiso de Celulosa Argentina con el uso responsable de los recursos forestales.

En lo referente a nuestra pulpa de eucalipto con destino a mercado, el ejercicio en análisis comenzó con serias expectativas de baja en los precios, pronóstico que no se cumplió debido a que el mercado chino continuó demandando el producto, aunque con menor vigor.

En cuanto a los volúmenes facturados, debemos señalar que fueron un 5% inferior en comparación con el ejercicio anterior como consecuencia de una mayor utilización de pulpa para producir papel.

En lo concerniente a expectativas, cabe señalar que todo indicaría que internacionalmente se estaría en los umbrales de un período inestable, como consecuencia de las distintas situaciones críticas de los países europeos agregada a la crisis de naturaleza política de Estados Unidos que hace difícil prever el comportamiento de los precios pero no impediría la colocación del volumen disponible, favorecidos por ser productores locales y brindar un buen servicio.

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 2011 ascendió a \$ 407,7 millones indicando un crecimiento del 17 % sobre el ejercicio precedente.

En cuanto a Fanapel individual el volumen en el mercado local (Uruguay) se redujo un 4,7%, mientras que en el mercado externo se incrementó un 2,5%, alcanzando las exportaciones un 58% del volumen total facturado por Fanapel.

Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, con una participación también importante en Chile y Paraguay y complementándose con ventas a Estados Unidos, México y Bolivia. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 77,4% del volumen total.

El crecimiento proyectado en los países de la región hace prever un ejercicio en el que continuará el crecimiento de la demanda de nuestros productos.

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

Durante el ejercicio que finaliza, la demanda de nuestros productos se ha mantenido firme, consolidándose la tendencia positiva de los primeros meses de 2010.

El mercado de compensados fenólicos, del cual Forestadora Tapebicuá es líder, no ha sido ajeno a esta tendencia; no obstante ello se ha estado verificando un incremento en la participación de productos de bajo precio de origen extranjero. Como respuesta, la Empresa ha decidido encarar un ambicioso proceso de modernización y mejoras en los principales equipos de la línea de producción, con el doble objetivo de incrementar la oferta y reducir los costos de producción.

Asimismo, se siguen sosteniendo los estándares que permiten posicionar la marca Grandis como producto de calidad, lo que se ha traducido en una recuperación del precio de venta y en la obtención de mejores márgenes de los productos top de la línea de compensado.

En el mercado de productos de pino se continúa recuperando la demanda de manera sostenida a la vez que se van creando operaciones de exportación que descomprimen la oferta en el mercado local.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue de 185.273 toneladas, cifra un 0.6% superior a la del ejercicio anterior. En el mes de mayo se dio cumplimiento al programa de mantenimiento preventivo anual, el cual se desarrolló de manera satisfactoria.

Fanapel

La producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue de 58.729 toneladas de papel y 43.088 de pulpa de celulosa. El mix de fabricación, con una participación del 58% de papel estucado, permitió autoabastecimiento del 100% de pasta de celulosa de fibra corta.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, la producción de compensados fenólicos durante el ejercicio fue de 35.156 m³, 9% por encima del ejercicio anterior. A partir del segundo semestre del ejercicio comenzaron a evidenciarse los resultados de la primera etapa de modernización de equipos finalizada en el mes de noviembre, relacionada con el upgrade del torno debobinador (equipo principal de la línea de compensado) con una producción 20% superior al segundo semestre del ejercicio anterior.

En la línea de madera sólida se produjeron 29.305 m³, un 8% menos que el ejercicio anterior.

En la línea de pino, se priorizó la producción de tirantería por sobre los machimbres, dada la mayor rentabilidad de estos últimos; siendo el volumen total producido de 17.981 m³, un 7% mayor al ejercicio anterior.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Tratamiento de efluentes líquidos:

En el tercer trimestre del ejercicio, en Capitán Bermúdez se finalizó la instalación y puesta en marcha de la Planta de Tratamiento de Efluentes Número DOS (Tratamiento Primario).

En el mes de marzo de 2011 fue puesto en funcionamiento un nuevo proceso de "Stripping de Condensado".

- Tratamiento de efluentes gaseosos:

Se concluyó la instalación y montaje de un nuevo Sistema de Aspiración de Gases de la carga de madera en la digestión, para ser quemados en la caldera de recuperación junto con los gases no condensables diluidos, disminuyendo de esta manera aún más las emisiones olorosas.

En el mes de junio de 2010 se adquirió una Planta Purificadora de Gases de Proceso con el fin de asegurar el "Back Up" de quemado del sistema de recolección de gases concentrados provenientes de la Digestión y la Evaporación.

Este equipo está diseñado en un todo de acuerdo con las exigencias de la EPA (Environmental Protection Agency) de Estados Unidos, e incorpora un proceso de recuperación de calor integrado a la caldera de recuperación, disminuyendo las emisiones olorosas.

En forma conjunta con este proyecto se continúa con la instalación del nuevo Scruber del Smelter de la Caldera de Recuperación que una vez concluido contribuirá a seguir mejorando las emisiones gaseosas.

Se estima la puesta en marcha de ambas obras en el primer semestre del ejercicio 2011/2012.

- Tratamiento de cenizas de caldera de recuperación:

Durante el último trimestre del presente ejercicio se decidió la compra de un nuevo sistema de tratamiento de cenizas de la caldera de recuperación, el cual reducirá los tiempos los tiempos de parada y la corrosión del equipamiento redundando en una mejora operativa y mayor perspectiva de la vida útil del equipo.

- Nueva Turbina de Condensación:

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

Estimamos su instalación y puesta en marcha para el primer semestre del ejercicio 2012/2013.

Fanapel

Las inversiones durante este ejercicio se focalizaron en los proyectos de "Generación de energía eléctrica a partir de biomasa" y "Sustitución de combustibles fósiles en la operación del horno de cal". Se estima que ambos proyectos quedarán operativos en el ejercicio actual.

Durante el ejercicio pasado el 84% de la energía térmica fue generado a partir de biomasa y el 16% a partir de combustibles fósiles.

El proyecto de sustitución de combustible fósil en el horno de cal permitirá elevar a más del 90% la generación de energía térmica a partir de biomasa.

La inversión del proyecto de "Generación de energía eléctrica a partir de biomasa" es de aproximadamente 11 millones de dólares y por su importancia ha sido promovida por el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay, que otorgó un beneficio fiscal de exoneración del Impuesto a la Renta Empresarial por hasta 9 millones de dólares, utilizable en los próximos cinco años.

El segundo proyecto mencionado, "Sustitución de combustibles fósiles en la operación del horno de cal", recibió de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación, en Uruguay, una cofinanciación del 50% del presupuesto presentado.

De las obras comprometidas con la Dirección Nacional de Medio Ambiente (DINAMA) se continúa trabajando con el sedimentador de carga y se ha culminado con el vallado de los tanques de licor en zona de Caustificación.

Cabe mencionar asimismo que durante el ejercicio se implementó un sistema de quema de aserrín proveniente del proceso de chipeado de la madera, lo que apareja el beneficio ambiental de no tener que retirar este residuo de la planta y también genera economías por sustitución de otros combustibles.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Forestadora Tapebicuá está desarrollando un plan de inversiones que consiste en:

- la modernización total de la línea de debobinado, que se encuentra en su etapa final de implementación
- la incorporación de una nueva línea de descortezado, que a la fecha se encuentra operativa
- la instalación de una turbina para la generación de energía a partir de la biomasa obtenida como residuo del proceso productivo, a partir de la cual se pretende lograr un ahorro del 80% del costo energético. Se prevé que este proyecto se encuentre operativo a finales del corriente año.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo posee 20.210 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, de las cuales 1.496 hectáreas se encuentran en usufructo en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

Las mismas están distribuidas en Argentina (Provincias de Corrientes y Entre Ríos) y en la República Oriental del Uruguay (Departamento Colonia).

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, 1.100.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento de plantines para las plantaciones propias y un excedente del 20% de su producción para venta a terceros.

En este ejercicio se aumentó en un 30% la superficie de canteros de plantas madres que redundará en un aumento de la producción de estacas de eucalipto. Se identificó un nuevo clon de Eucalipto Grandis en fase de inscripción y registro en el INASE.

Continuando con el plan de mejoramiento genético se obtuvieron semillas híbridas de Eucalyptus Grandis por otras especies de eucalipto tolerantes al frío para obtener en el corto plazo nuevo material clonal con características distintivas superiores.

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 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 recertificación de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad bajo el alcance de los procesos de comercialización, corte sincrónico y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet.

Asimismo se continuó con la implementación del Sistema Integrado de Gestión Ambiental y Seguridad bajo las Normas ISO 14.001 y OSHAS 18.001.

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

Fanapel

En junio de 2010 se cumplió la auditoría de renovación del certificado del Sistema de Gestión de Calidad, en este caso, según la norma ISO 9001:2008

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

Forestadora Tapebicué y TC Rey

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

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

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

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2011 la cantidad 1.882 personas.

En el área de Capacitación, se continúan los cursos de idiomas inglés y portugués para perfeccionamiento del personal de la Empresa.

En materia de Higiene, Seguridad y Salud Ocupacional, conjuntamente con la A.R.T. se realizaron actividades con temáticas dirigidas a personal operativo y de supervisión con el objetivo de concientizar y prevenir eventuales accidentes.

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 reafirma año tras año su compromiso, teniendo como foco principal la comunidad con la que convive día a día. 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).

- integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo formal.
- integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI)- Ministerio de Trabajo de la Nación.
- coparticipación por tercer año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva – Eslabones de la Producción", apadrinado por el Ministerio de la Producción 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, dirigido a más de seiscientos alumnos de siete escuelas de Capitán Bermúdez, que cursan el séptimo grado, cuyo fin es que los alumnos conozcan y vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.
- continuación por segundo año consecutivo el "Programa Educando para el Trabajo" conjuntamente con la Fundación Pescar Argentina, proyecto de capacitación para facilitar la inserción laboral y académica dirigido a adolescentes que cursan el último año de nivel secundario, preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos con el fin de potenciar sus iniciativas y voluntades para desarrollarse y, que por cuestiones económicas, no podrían hacerlo. El curso de este año estuvo compuesto por 20 adolescentes de la ciudad de Capitán Bermúdez que están cursando el último año del secundario.
- integración, por cuarto año consecutivo, de la lista de expositores en un hecho relevante para la región como la Fiesta Provincial de la Porcelana, que tiene como sede la ciudad de Capitán Bermúdez, provincia de Santa Fe, eligiendo en esta oportunidad la temática de Educación Vial, brindando asesoramiento e información conjuntamente con la Agencia de Educación Vial de la Provincia de Santa Fe.
- realización por octavo 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. Alrededor de 170 adolescentes han tenido la posibilidad de participar en el transcurso de estos años.

- 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, trabajo conjunto con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.
- Desarrollo de Programas de Formación de Oficios con salida laboral para ciudadanos desocupados y subocupados que integran el Banco de Datos Laborales de la Oficina de Empleos del municipio de Capitán Bermúdez, mediante cursos de Soldadura Industrial, Instalación Eléctrica Industrial y Alfabetización Digital, todos ellos respaldados académicamente por la UTN (Universidad Tecnológica Nacional), la Consultora INMARK ARGENTINA S.A, y aprobado por el Ministerio de Trabajo de la Nación. La cantidad de participantes que recibieron el certificado extendido por el Ministerio de Trabajo de la Nación y Universidad Tecnológica Nacional fue de 120 personas.

Fanapel

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

Dentro del Programa de Jóvenes Emprendedores, se continuó apadrinando a la empresa juvenil del Liceo Nro. 2 de Juan Lacaze, que mantiene una destacada actuación entre 100 participantes de este Programa.

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

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 arrojó una ganancia de \$ 187,8 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 136 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos ejercicios alcanzó un 38%.

El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 66,0 millones frente a una ganancia de \$ 29,6 millones del ejercicio anterior, producto principalmente de una importante mejora operativa en el presente ejercicio.

Las ventas en pesos ascendieron a \$ 1.425 millones, que representan un crecimiento del 24% sobre el ejercicio precedente mientras los costos se incrementaron un 22%.

En Celulosa, las ventas en pesos aumentaron un 27% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observado entre ambos ejercicios.

Los costos acompañaron este aumento en la misma proporción, un 27%. Este incremento en los costos se origina principalmente en el aumento de volumen vendido así como el aumento de precios en madera, pulpa de terceros, productos químicos, mano de obra, amortizaciones y gastos de mantenimiento.

En Fanapel, las ventas aumentaron un 17%, alineadas al aumento de los costos aunque se observa una baja del consumo de insumos debido a la mayor eficiencia en su uso.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación registró un incremento del 30%, principalmente por las mayores ventas en pesos de compensados fenólicos. La línea de madera sólida de eucalipto facturó 6% más que el ejercicio anterior.

En TC Rey las ventas en pesos cayeron 8%, principalmente por menores ventas de vuelos forestales y madera en pie, mientras que la facturación de la línea de aserrados de pino y remanufactura se incrementó en 40% y 7%, respectivamente.

La ganancia por producción de activos biológicos del Grupo ascendió a \$ 26,3 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior ascendió a \$ 18 millones. Esta variación se originó principalmente por el aumento de precios de Eucalipto y Pino.

La ganancia bruta total, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 409,4 millones al 31 de mayo de 2011, mientras que en el ejercicio pasado ascendió a \$ 311,2 millones.

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 48,7 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes, gastos de entrega, Impuesto sobre los Ingresos Brutos e Impuestos en general.

Al 31 de mayo de 2011 y 2010 la amortización de la llave de negocio ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 74,4 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 84,7 millones.

El menor costo financiero se origina en la disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses.

El rubro "Otros ingresos y egresos" presenta una variación desde una pérdida neta de \$ 17,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 a una pérdida neta de \$ 5,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011. Esta variación positiva estuvo principalmente relacionada con la utilidad resultante de la venta de un campo que alcanzó la suma de \$ 5,5 millones.

Al 31 de mayo de 2011 se registró una pérdida por Impuesto a las Ganancias de \$ 35,9 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una ganancia de \$ 0,5 millones, y se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 3,2 millones al 31 de mayo de 2011 y de \$ 2,4 millones al 31 de mayo de 2010.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 2,0 millones frente a los \$ 1,6 millones del ejercicio anterior.

No hubo resultados extraordinarios en el presente ejercicio.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 136,2 millones siendo las variaciones más importantes: el incremento de los Bienes de Cambio de \$ 89,1 millones por mayores stocks de materias primas (principalmente madera en pie y fuel oil), bosques en desarrollo y productos terminados y de reventa; el incremento de los Créditos por Ventas de \$ 28,9 millones producto de la mayor facturación del ejercicio y el aumento de los Bienes de uso por \$ 29,5 millones debido a nuevas inversiones, compensado en parte con una disminución en el rubro Otros Créditos por \$ 13,9 millones.

La disminución del pasivo total fue de \$ 45,4 millones, siendo la variación más importante el incremento de las deudas comerciales de aproximadamente \$ 59,1 millones.

La posición neta de saldos con la sociedad controlante y otras sociedades relacionadas al cierre del presente ejercicio arroja un saldo deudor de \$27 millones mientras que en el ejercicio anterior era un crédito de \$ 4,4 millones.

CONTROL INTERNO

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

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

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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

En tal sentido, la Asamblea General Ordinaria deberá decidir el destino de los resultados no asignados de libre disposición, luego de cancelar la totalidad de los dividendos de las acciones preferidas correspondientes al presente ejercicio. Consecuentemente, el Directorio ha realizado la evaluación requerida por la Política de Dividendos con relación al Ejercicio 2010-2011.

PROPUESTA DEL DIRECTORIO RESPECTO DEL DESTINO DEL RESULTADO

El Ejercicio 2010-2011 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 65.955.075 y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el Ejercicio 2011-2012 resultantes principalmente del plan de inversiones en ejecución, el cual incluye esencialmente la continuación de las obras prioritarias en el área medioambiental y de los compromisos financieros. En dicho contexto el Directorio, por unanimidad, ha resuelto proponer a la Asamblea respecto del resultado del Ejercicio, lo siguiente:

- Pagar a los tenedores de acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al presente ejercicio para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2011 de \$ 3.902.

- Priorizando las necesidades de caja en función del plan de Inversiones que se está implementando y de los compromisos financieros, se asigne a Resultados Acumulados la ganancia obtenida en el ejercicio, de \$ 65.955.075, no distribuyendo en esta oportunidad utilidades como dividendo a los tenedores de acciones ordinarias de la Sociedad.
- Finalmente, en relación con la cuenta Ajuste de Capital, se resuelve proponer a Asamblea que dicha cuenta sea capitalizada en oportunidad de resolverse un aumento efectivo de capital, por lo que se propone no capitalizar la cuenta Ajuste de Capital en la próxima Asamblea.

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 (Ley 19.550).

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

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

En el Anexo I se incluye el Informe sobre Código de Gobierno Societario (el “Informe”) con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto por la Resolución General de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) N° 516.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2011

EL DIRECTORIO

Douglas Albrecht
Presidente

CELULOSA ARGENTINA S.A.

**INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO POR EL EJERCICIO
CERRADO EL 31 DE MAYO DE 2011**

Resolución General N° 516/07 de la Comisión Nacional de Valores

La Resolución General N° 516/07 de la Comisión Nacional de Valores estableció, para las emisoras que cuentan con autorización de oferta pública de sus acciones, la obligación de presentar un informe sobre el Código de Gobierno societario relativo a la implementación de las recomendaciones establecidas en la resolución.

En cumplimiento de la mencionada resolución, Celulosa Argentina S.A. ha elaborado el siguiente informe en el que detalla el estado de implementación de cada una de las recomendaciones y, en los casos en que corresponda, explica las razones por las cuales no adopta —total o parcialmente— tales recomendaciones y/o si contempla incorporarlas en el futuro. A tal efecto, utiliza el mismo orden establecido en la mencionada Resolución.

I- ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL CÓDIGO

1. Relación Emisora – Grupo Económico

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.

2. Inclusión en estatuto societario

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 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 la 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 Estatuto Social de manera de incluir las mencionadas previsiones.

II-DEL DIRECTORIO EN GENERAL

3. 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.

4. 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.

5. Información y Control Interno. Gestión de Riesgos

Celulosa Argentina 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.

6. Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría de la Sociedad está integrado por tres miembros titulares del Directorio, dos de los cuales revisten el carácter de independientes, todos los cuales tienen una destacada experiencia en temas empresarios, financieros y/o contables. Sus funciones, facultades y obligaciones están regidas por el Decreto N° 677/01, las Resoluciones Generales Nros. 400, 401 y concordantes de la Comisión Nacional de Valores y por su Reglamento Interno. El Comité de Auditoría no tiene funciones ejecutivas en el ámbito de los negocios de la Sociedad. La designación de los miembros del Comité de Auditoría se efectúa por mayoría simple del Directorio a propuesta de cualquiera de sus miembros.

7. 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 ocho 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 facultadas 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.

8. Integración del Directorio

El Directorio de la Sociedad considera que no resulta provechosa la elaboración de una política en relación a la integración del Directorio con ex ejecutivos.

9. Pertenencia a diversas sociedades

El Directorio considera irrelevante esta cuestión, por cuanto el sólo hecho de que los directores y/o síndicos 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.

10. Evaluación del Desempeño del Directorio

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.

11. 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, 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.

III- INDEPENDENCIA DE LOS DIRECTORES

12. 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.

13. 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.

14. 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.

15. Reunión de Directores Independientes

El Directorio no considera necesaria su autorización ni intervención a fin de que los directores independientes realicen reuniones exclusivas. Sin embargo, considera innecesaria la celebración de las mismas por cuanto los directores, sean éstos independientes o no independientes, forman parte del órgano de administración de la Sociedad cuyo propósito es deliberar y votar en conjunto los asuntos sociales y, de hecho, están actuando libremente, sin limitaciones de ninguna especie sean o no independientes conforme la normativa en vigencia. Asimismo, la totalidad de los miembros independientes forman parte del Comité de Auditoría por lo cual resulta innecesaria la realización de reuniones exclusivas de directores independientes por separado de la agenda del mencionado Comité.

IV- RELACIÓN CON LOS ACCIONISTAS

16. Información a los accionistas y 17. Atención a inquietudes y 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 través del envío de un mail a una dirección establecida a tales fines.

17. *Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea*

El Directorio promueve la asistencia y participación activa de todos los accionistas, inclusive 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 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.

18. Mercado de Control

Los accionistas de la Sociedad se pronunciaron en relación a este punto en la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 27 de septiembre de 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)".

19. Política de dividendos

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas 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.

V- RELACIÓN CON LA COMUNIDAD

20. Comunicación Vía Internet

La Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: www.celulosaargentina.com.ar. 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.

21. Requisitos del sitio

La información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.

VI- COMITÉS

22. Presidencia del Comité por un Director Independiente

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.

23. Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos

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. contrató los servicios de

una de las firmas más reconocidas a nivel mundial para realizar las tareas de auditoría (Deloitte & 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.

24. Doble carácter de Síndico y Auditor

El Directorio de la Sociedad ha analizado anteriormente esta situación y, si bien no cuenta con políticas específicas en relación con esta cuestión, ha llegado a la conclusión que considera preferible que los integrantes de la Comisión Fiscalizadora no sean miembros de la firma que presta servicios de auditoría externa a la Sociedad. Actualmente, los miembros de la Comisión fiscalizadora no pertenecen a la firma que presta los servicios de auditoría externa.

25. 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.

26. Comité de Nombramientos y Gobierno Societario

El Directorio designó un Comité interno de Gobierno Societario, cuya función es determinar las normas de gobierno societario y supervisar su funcionamiento. Asimismo, el Directorio entiende que las buenas 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 Relaciones con el Mercado informan y atienden permanentemente los requerimientos que les realicen los Sres. Accionistas.

Asimismo, el Directorio de la Sociedad en acta N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 resolvió que no resulta necesaria la creación de un Comité de Nombramientos.

27. Política de no discriminación en la integración del Directorio

Si bien la Sociedad no cuenta con un Comité de Nombramientos, el Directorio tiene como política recomendar a los Sres. Accionistas que actúen con total apertura en la selección de Directores, sin distinciones de género, religión, signo político u otras características personales.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2010/2011

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 arrojó una ganancia de \$ 187,8 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 136 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos ejercicios alcanzó un 38%.

El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 66,0 millones frente a una ganancia de \$ 29,6 millones del ejercicio anterior, producto principalmente de una importante mejora operativa en el presente ejercicio.

Las ventas totales en pesos del Grupo ascendieron a \$ 1.425 millones, lo cual muestra un crecimiento del 24% sobre el ejercicio precedente.

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresión y escritura creció el 8,5% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 respecto al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, mientras que había disminuido un 2% en este último ejercicio respecto al año precedente, finalizado en mayo 2009, lo que demuestra un importante cambio de tendencia evidenciando una fuerte recuperación del sector en general.

En Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina) las ventas de papel y pulpa de mercado para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 ascendieron a \$ 912 millones representando un crecimiento de 27% sobre el ejercicio anterior.

La facturación consolidada de Fábrica Nacional de Papel (Fanapel), de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, ascendió a \$ 407,7 millones indicando un crecimiento del 17 % sobre el ejercicio precedente.

En cuanto a Fanapel individual el volumen en el mercado local (Uruguay) se redujo un 4,7%, mientras que en el mercado externo se incrementó un 2,5%, alcanzando las exportaciones un 58% del volumen total facturado por Fanapel.

En Forestadora Tapebicué S.A. (Forestadora), la facturación registró un incremento del 30%, principalmente por las mayores ventas en pesos de compensados fenólicos.

La línea de madera sólida de eucalipto facturó 6% más que el ejercicio anterior.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

En TC Rey S.A. (TC Rey) las ventas en pesos cayeron 8%, principalmente por menores ventas de vuelos forestales y madera en pie, mientras que la facturación de la línea de aserrados de pino y remanufactura se incrementó en 40% y 7%, respectivamente.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, fue de 185.273 toneladas, cifra un 0,6% superior a la del ejercicio anterior.

En Fanapel la producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue de 58.728 toneladas de papel y 43.088 de pulpa de celulosa. El mix de fabricación, con una participación del 58% de papel estucado, permitió autoabastecimiento del 100% de pasta de celulosa de fibra corta.

En Forestadora, la producción de compensados fenólicos durante el ejercicio fue de 35.156 m³, 9% por encima del ejercicio anterior. A partir del segundo semestre del ejercicio comenzaron a evidenciarse los resultados de la primera etapa de modernización de equipos finalizada en el mes de noviembre, relacionada con el up-grade del torno debobinador (equipo principal de la línea de compensado) con una producción 20% superior al segundo semestre del ejercicio anterior. En la línea de madera sólida se produjeron 29.305 m³, un 8% menos que el ejercicio anterior.

En TC Rey, en la línea de pino, se priorizó la producción de tirantería por sobre los machimbres, dada la mayor rentabilidad de estos últimos; siendo el volumen total producido de 17.981 m³, un 7% mayor al ejercicio anterior.

En Celulosa Argentina los costos acompañaron el aumento de las ventas en la misma proporción, un 27%. Este incremento en los costos se origina principalmente en el aumento de volumen vendido así como el aumento de precios en madera, pulpa de terceros, productos químicos, mano de obra, amortizaciones y gastos de mantenimiento.

En Fanapel también el crecimiento de las ventas se encuentra alineado al crecimiento de los costos aunque se observa una baja del consumo de insumos debido a la mayor eficiencia en su uso.

La ganancia por producción de activos biológicos del Grupo ascendió a \$ 26,3 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior ascendió a \$ 18 millones. Esta variación se originó principalmente por el aumento de precios de Eucalipto y Pino.

La ganancia bruta total, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 409,4 millones al 31 de mayo de 2011, mientras que en el ejercicio pasado ascendió a \$ 311,2 millones.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 48,7 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes, gastos de entrega, Impuesto sobre los Ingresos Brutos e Impuestos en general.

Al 31 de mayo de 2011 y 2010 la amortización de la llave de negocio ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 74,4 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 84,7 millones.

El menor costo financiero se origina en la disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses.

El rubro “Otros ingresos y egresos” presenta una variación desde una pérdida neta de \$ 17,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 a una pérdida neta de \$ 5,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011. Esta variación positiva estuvo principalmente relacionada con la utilidad resultante de la venta de un campo que alcanzó la suma de \$ 5,5 millones.

Al 31 de mayo de 2011 se registró una pérdida por Impuesto a las Ganancias de \$ 35,9 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una ganancia de \$ 0,5 millones, y se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 3,2 millones al 31 de mayo de 2011 y de \$ 2,4 millones al 31 de mayo de 2010.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 2,0 millones frente a los \$ 1,6 millones del ejercicio anterior.

No hubo resultados extraordinarios en el presente ejercicio.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2011 la cantidad 1.882 personas.

2. Información comparativa.

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

3. Avance en el cumplimiento del plan de implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) (no cubierto por informe del auditor externo ni de la Comisión Fiscalizadora)

Con el objetivo de profundizar el análisis del contenido de las NIIF con impacto más significativo en los estados contables, el personal involucrado realizó un ciclo de ocho seminarios revisando el contenido de las normas con aplicación práctica. Los rubros analizados a la fecha fueron: “Activos Intangibles y Propiedades de Inversión” (NIC 38 y NIC 40), “Bienes de Uso y Tratamiento de Costos Financieros” (NIC 16 y NIC 23), “Grupos Económicos” (NIIF 3, NIC 27, NIC 28 y NIC 31) y “Agricultura” (NIC 41)

Asimismo se continuó con las tareas del plan de implementación en el análisis de los distintos modelos de valuación de los activos fijos del Grupo que contemplan las NIIF ya que se considera el rubro que más impacto pueda tener en el balance consolidado del Grupo.

Como resultado del monitoreo del plan de implementación específico de las NIIF el Directorio no ha tomado conocimiento de ninguna circunstancia que requiera modificaciones al referido plan o que indique un eventual desvío de los objetivos y fechas establecidos.

4. Breve comentario sobre perspectivas.

Con el objetivo de profundizar el Plan de Inversiones, la Compañía prestará atención al momento más oportuno y conveniente para optar por la emisión de obligaciones negociables que se debió posponer en el pasado mes de julio.

Esta decisión dependerá de la mejora en el contexto de los mercados internacionales, los cuales pasan en estos momentos por una situación de inestabilidad, tanto por los niveles de endeudamiento como por la contracción de la actividad económica de EEUU y de Europa.

Se confía en la capacidad técnico–comercial de la Empresa para convertir los montos que se puedan obtener en la emisión de obligaciones negociables en inversiones productivas que proporcionen retornos atractivos para consolidar y potenciar el crecimiento futuro.

Se prevé para los próximos meses continuar con niveles de desarrollo y crecimiento similares al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, aunque se están comenzando a vislumbrar ciertas tensiones de costos que podrían condicionar los resultados futuros del Grupo.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2011

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2010/2011

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.11	31.05.10	31.05.09	31.05.08	31.05.07
Activo corriente	532.024	423.521	426.379	428.229	346.798
Activo no corriente	1.079.035	1.051.320	1.040.468	935.393	908.013
Total	1.611.059	1.474.841	1.466.847	1.363.622	1.254.811
Pasivo corriente	711.216	599.178	548.114	664.055	296.140
Pasivo no corriente	368.846	435.441	527.666	228.648	524.014
Subtotal	1.080.062	1.034.619	1.075.780	892.703	820.154
Participación de terceros en sociedades controladas	20.701	18.097	20.547	15.738	12.377
Patrimonio neto	510.296	422.125	370.520	455.181	422.280
Total	1.611.059	1.474.841	1.466.847	1.363.622	1.254.811

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.11	31.05.10	31.05.09	31.05.08	31.05.07
Resultado operativo ordinario	187.754	136.061	88.604	77.370	70.830
Resultados financieros y por tenencia	(74.446)	(84.721)	(218.854)	(28.841)	(21.012)
Otros ingresos y egresos (1)	(6.247)	(18.291)	(30.096)	(9.868)	6.533
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	(39.061)	(1.900)	9.251	(6.574)	(13.715)
Resultado neto ordinario	68.000	31.149	(151.095)	32.087	42.636
Participación de terceros en sociedades controladas	(2.045)	(1.579)	(1.874)	(2.699)	(1.461)
Resultado neto - Ganancia (Pérdida)	65.955	29.570	(152.969)	29.388	41.175

Indíces

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,75	0,71	0,78	0,64	1,17
Solvencia (Patrimonio Neto/Pasivo Total)	0,47	0,41	0,34	0,51	0,51
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,67	0,71	0,71	0,69	0,72
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	0,14	0,07	(0,37)	0,07	0,11

(1) Incluye la amortización del rubro Llave de negocio y el resultado por participaciones permanentes en sociedades

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHI
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2010/2011

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.05.11		31.05.10		31.05.09		31.05.08		31.05.07	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	180.427	45.331	172.155	47.575	167.337	44.040	183.363	45.757	157.947	44.189
Exportación	75.810	18.005	74.987	20.000	71.209	18.011	75.808	20.705	69.997	26.287
Total	256.237	63.336	247.142	67.575	238.546	62.051	259.171	66.462	227.944	70.476
Producción de papeles y pulpa de mercado	244.001	58.117	244.661	65.447	233.555	58.338	244.339	63.142	227.178	60.895
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	93.463	22.862	80.005	19.940	105.431	18.950	115.541	31.488		
Exportación	215	155	521	134	1.204	20	5.044	615		
Total	93.678	23.017	80.526	20.074	106.635	18.970	120.585	32.103	-	-
Producción de madera de mercado	148.394	30.292	135.034	37.208	170.395	29.853	151.873	39.685	-	-

GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Identificación de los estados contables objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de:

- a) Los estados contables consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2 del Cuadro I) que incluyen el estado consolidado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2011, los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 28 y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J.
- b) Los estados contables básicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2011, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 27 (las notas 1 y 2 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	1.513.946
Pasivo	1.003.650
Patrimonio neto	510.296
Ganancia del ejercicio	65.955

Los estados contables e información complementaria detallados en el párrafo anterior se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados contables e información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010.

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

2. Alcance del trabajo

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

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

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

3. Dictamen

En nuestra opinión:

- a) Los estados contables consolidados mencionados en el capítulo 1.a) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2011, y los resultados consolidados de sus operaciones, la evolución consolidada de su patrimonio neto y el flujo consolidado de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.
- b) Los estados contables básicos mencionados en el capítulo 1.b) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2011, y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

Nuestro informe sobre los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2010, cuyas cifras se presentan con fines comparativos según se indica en el capítulo 1 de este informe y surgen de los respectivos estados contables, fue emitido con fecha 6 de agosto de 2010 con opinión favorable sin salvedades.

4. Información especial requerida por disposiciones vigentes

- a. Las cifras de los estados contables mencionados en el capítulo 1.b) de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2011. En cumplimiento del artículo 23, inciso c), del Capítulo V de las Normas de la Comisión Nacional de Valores informamos que, en el desarrollo de nuestro trabajo, no hemos detectado situaciones que puedan haber disminuido las condiciones de seguridad e integridad de los sistemas de registro mecánicos o computarizados sobre las que fueron autorizados.
- b. Los estados contables citados en el capítulo 1 de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en las Resoluciones Generales N° 485/05 y 487/06 de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran transcritos en el libro Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.
- c. Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se menciona en el capítulo 2, hemos revisado la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Reseña Informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparadas por el Directorio de la Sociedad, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.

- d. En cumplimiento del artículo 18, inciso e), del Capítulo III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 87%.
 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: 81%.
 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: 71%.
- e. Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el acápite a. de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2011 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones jubilatorios ascendía a miles de pesos 2.660 y no era exigible a esa fecha.
- f. Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el acápite a. de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2011 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de pesos 65, no siendo exigible a esa fecha.
- g. Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto de 2011.

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

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011, PRESENTADOS EN
FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS DEL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2010**

INFORMACIÓN CONTABLE COMPLEMENTARIA

Estados contables consolidados

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

Capitán Bermúdez - Provincia de Santa Fe

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

**EJERCICIO ECONÓMICO N° 82
INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2010**

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO
FINALIZADO AL 31 DE MAYO DE 2011, PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS
DEL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2010**

(Cifras expresadas en miles de pesos – Nota 1)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(Nota 19)

<u>Acciones</u>	Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública Miles de \$
	<u>31/05/11 y 31/05/10</u>
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 5 votos	4
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 1 voto	100.938
Preferidas de v/n \$ 0,01	32
	<u>100.974</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al cierre del ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

	2011	2010
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos (Nota 4)	28.681	22.188
Inversiones (Notas 3c y 5a)	122	73
Créditos por ventas (Nota 6a)	204.981	175.858
Otros créditos (Nota 7a)	35.837	32.015
Bienes de cambio (Notas 3d y 8a)	262.403	193.387
Total del Activo Corriente	532.024	423.521
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Inversiones (Notas 3c y 5b)	217	1.526
Créditos por ventas (Nota 6b)	539	796
Otros créditos (Nota 7b)	14.869	32.589
Bienes de cambio (Notas 3d y 8b)	193.752	173.623
Impuesto diferido (Notas 3k y 9a)	14.118	16.271
Bienes de uso (Nota 3e y Anexo A)	842.628	813.108
Activos intangibles (Nota 3f y Anexo B)	1.480	1.066
Otros activos (Notas 3g y 10)	5.733	5.955
Subtotal del Activo no Corriente	1.073.336	1.044.934
Llave de negocio (Nota 3h)	5.699	6.386
Total del Activo no Corriente	1.079.035	1.051.320
TOTAL DEL ACTIVO	1.611.059	1.474.841
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 11a)	239.368	177.501
Préstamos (Nota 12a)	313.949	268.871
Remuneraciones y cargas sociales	49.451	35.619
Fiscales (Nota 13a)	26.126	15.014
Anticipos de clientes	21.793	40.907
Otras (Nota 14a)	52.017	51.723
Total de deudas	702.704	589.635
Previsiones (Anexo E)	8.512	9.543
Total del Pasivo Corriente	711.216	599.178
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 11b)	29.132	31.872
Préstamos (Nota 12b)	325.468	374.128
Fiscales (Nota 13b)	2.758	3.588
Impuesto diferido (Notas 3k y 9b)	6.527	18.111
Otras (Nota 14b)	128	2.612
Total de deudas	364.013	430.311
Previsiones (Anexo E)	4.833	5.130
Total del Pasivo no Corriente	368.846	435.441
TOTAL DEL PASIVO	1.080.062	1.034.619
PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS	20.701	18.097
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
(Según estado respectivo)	510.296	422.125
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	1.611.059	1.474.841

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO

FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Resultado por venta de bienes		
Ventas netas de bienes	1.425.091	1.150.755
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	<u>(1.041.951)</u>	<u>(857.570)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por venta de bienes	383.140	293.185
Resultado por producción de activos biológicos		
Ingresos por producción de activos biológicos (Anexo F)	30.255	21.818
Subsidios forestales	2.164	826
Costo de producción de activos biológicos (Anexo H)	<u>(6.163)</u>	<u>(4.639)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por producción de activos biológicos	26.256	18.005
Subtotal - Ganancia bruta	409.396	311.190
Resultado por medición de bienes de cambio a su valor neto de realización (Anexo F)	<u>2.215</u>	<u>(19)</u>
Subtotal - Ganancia	411.611	311.171
Gastos (Anexo H):		
. De comercialización	(130.907)	(101.573)
. De administración	<u>(92.950)</u>	<u>(73.537)</u>
Subtotal - Resultado operativo - Ganancia	187.754	136.061
Amortización Llave de Negocio (Nota 3h)	(687)	(687)
Resultados financieros y por tenencia:		
. Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	2.639	2.357
Diferencias de cambio y de cotización	1.706	5.266
Resultados por tenencia:		
Bienes de cambio (Anexo F)	6.851	5.783
. Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses bancarios y comerciales	(55.980)	(55.716)
Intereses y actualización por juicios (Anexo E)	(458)	(674)
Diferencias de cambio	(29.204)	(43.960)
Otros	-	2.223
Otros ingresos (Nota 16a)	11.575	15.730
Otros egresos (Nota 16b)	<u>(17.135)</u>	<u>(33.334)</u>
Subtotal - Ganancia antes de impuestos	107.061	33.049
Impuesto a las ganancias (Cargo) - Beneficio - (Nota 17)	(35.861)	535
Impuesto a los activos netos	<u>(3.200)</u>	<u>(2.435)</u>
Subtotal - Ganancia después de impuestos	68.000	31.149
Participación de terceros en los resultados de Sociedades controladas	<u>(2.045)</u>	<u>(1.579)</u>
GANANCIA DEL EJERCICIO	65.955	29.570
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias (Nota 20)		
Básico:		
Ordinario	0,6534	0,2929
Extraordinario	-	-
Total - Ganancia	0,6534	0,2929

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO

FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

RUBROS	APORTES DE LOS ACCIONISTAS			RESULTADOS ACUMULADOS			Resultados no asignados	TOTAL
	Capital	Ajustes de Capital	Total	GANANCIAS RESERVADAS	RESULTADOS DIFERIDOS (nota 3.i)			
				Reserva legal	Por conversión	Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas		
Saldos al 1° de junio de 2009	100.974	91.037	192.011	38.402	74.310	44.540	21.256	370.519
Recupero de dividendos de acciones preferidas por prescripción				203				203
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							139	139
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.694			21.694
Ganancia del ejercicio, según estado de resultados							29.570	29.570
Saldos al 31 de mayo de 2010	100.974	91.037	192.011	38.605	96.004	44.540	50.965	422.125
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							277	277
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.939			21.939
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							65.955	65.955
Saldos al 31 de mayo de 2011	100.974	91.037	192.011	38.605	117.943	44.540	117.197	510.296

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO

FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio	22.252	23.591
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	(279)	(34)
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 18)	<u>28.803</u>	<u>22.252</u>
Aumento - (Disminución) neta del efectivo	<u>6.830</u>	<u>(1.305)</u>
<u>CAUSAS DE LA VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.534.100	1.283.166
Cobros de reembolsos por exportación	8.158	11.507
Cobros de subsidios gubernamentales	2.155	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.088.914)	(848.882)
Pagos al personal y por cargas sociales	(221.953)	(163.990)
Pagos de contingencias previsionadas	(7.098)	(9.943)
Pagos de deudas fiscales	(69.870)	(41.011)
Pagos de impuesto a las ganancias	(21.545)	(8.987)
Otros cobros y pagos, netos	(1.091)	4.542
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>133.942</u>	<u>226.402</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Pagos por compras de bienes de uso	(64.291)	(29.162)
Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	(1.175)	(2.129)
Cobros de dividendos	-	4
Pagos por compra de títulos públicos	-	(114)
Cobros por ventas de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	-	1.468
Cobros por ventas de otros activos	-	919
Cobros por ventas de bienes de uso	12.481	6
Cobro por venta de inversiones	1.204	-
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(51.781)</u>	<u>(29.008)</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Transferencias entre partes relacionadas	(145)	(69)
Pagos netos de préstamos bancarios	(28.006)	(143.373)
Pagos de intereses por deudas financieras	(43.738)	(53.630)
Pago de dividendos sobre acciones	(512)	(1.627)
Pagos de gastos por reestructuración de deuda	(2.177)	-
Pagos de honorarios de garantías	(753)	-
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(75.331)</u>	<u>(198.699)</u>
<u>Aumento - (Disminución) neta del efectivo</u>	<u>6.830</u>	<u>(1.305)</u>

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011, PRESENTADAS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2010
(Cifras expresadas en miles de pesos)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

a) Normas contables aplicadas

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

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

b) Futura adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera

A través de la Resolución General N° 562/09 del 29 de diciembre de 2009 denominada “Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera”, la C.N.V. ha establecido la aplicación de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. que adopta, para ciertas entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811, ya sea por su capital o por sus obligaciones negociables, o que hayan solicitado autorización para estar incluidas en el citado régimen, las Normas Internacionales de Información Financiera (“N.I.I.F.”) emitidas por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad). La aplicación de tales normas resultará obligatoria para la Sociedad y sus sociedades controladas a partir del ejercicio que se inicie el 1° de junio de 2012.

El Directorio de la Sociedad, con fecha 28 de abril de 2010, aprobó el plan de implementación específico.

c) Bases de consolidación

Los estados consolidados de situación patrimonial de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo al 31 de mayo de 2011 y 2010 se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E. que, básicamente, consisten en la acumulación de rubros iguales y en la eliminación de saldos y resultados entre Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus controladas (las que se detallan en nota 2).

2. SOCIEDADES OBJETO DE LA CONSOLIDACIÓN

- a) Los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2011, presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010, se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas que se indican en el párrafo siguiente. Los criterios contables aplicados por las sociedades consolidadas son los que se describen en la nota 1.a) precedente, no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- b) El detalle de los estados contables que se utilizaron para la consolidación y los porcentajes de tenencia de capital y de votos son los siguientes:

Sociedades controladas	2011		2010	
	Participación en el capital y en los votos	Estados contables utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados contables utilizados para la consolidación
<u>Controladas directas:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	30/04/11	75,5%	30/04/10
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/11	97,6635%	31/05/10
Cartulinas Argentinas S.A.	97,99979%	31/05/11	97,99979%	31/05/10
Fábrica Nacional de Papel S.A. (3)	97,6049%	31/05/11	97,6049%	31/05/10
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/05/11	97,737%	31/05/10
TC Rey S.A.	98%	31/05/11	98%	31/05/10
Fideicomiso Forestal I	100%	31/05/11	100%	31/05/10
<u>Controladas indirectas:</u>				
Iviraretá S.A. (1)	2%	31/05/11	2%	31/05/10
Rudaco S.A. (2)	2,05%	31/05/11	2,05%	31/05/10

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/05/11	31/05/10
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile)	86,80%	85,80%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital S.A. (Uruguay)	50,00%	50,00%

Los estados consolidados de resultados y de flujo de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2011 y 2010 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados contables al 30 de abril de 2011 y 2010. Durante los meses de mayo de 2011 y 2010 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación patrimonial y los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

3. PRINCIPALES CRITERIOS DE MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN APLICADOS

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

a) Rubros monetarios

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

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

Con relación al crédito fiscal por impuesto a la ganancia mínima presunta, se expresa a su valor nominal por asimilación al tratamiento previsto en las normas de la C.N.V. a los saldos de activo o pasivo por impuesto diferido.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Han sido medidos a los tipos de cambio aplicables o cotizaciones vigentes al cierre de cada ejercicio y tratados de la misma manera que los nominados en pesos. En el caso del préstamo bancario indicado en la nota 21b) 2, su medición inicial fue hecha de acuerdo con las sumas recibidas, netas de los costos demandados por la transacción. Al 31 de mayo de 2011 y 2010, este préstamo bancario ha sido medido a su valor inicial más los resultados financieros devengados, calculados siguiendo el método del interés efectivo, reconociéndose la diferencia entre el importe neto recibido y las sumas a reembolsar en los resultados de cada ejercicio a lo largo de la vida del préstamo.

c) Inversiones

- Los títulos públicos han sido medidos a su valor de cotización o valor nominal, según corresponda, más los intereses devengados al cierre de cada ejercicio. En caso de instrumentos de deuda para los cuales no existe una cotización fiable, se utilizan técnicas de estimación de valor razonable basadas en el análisis de flujos de efectivo descontados, tomando en consideración las tasas de interés vigentes en el mercado para instrumentos similares.
- Los depósitos a plazo fijo al 31 de mayo de 2010 han sido medidos a su valor nominal más los intereses devengados a esa fecha, determinados sobre la base de las tasas pactadas para cada una de las operaciones.
- Inversiones en inmuebles

La inversión en inmuebles al 31 de mayo de 2010 ha sido presentada a su costo menos la amortización acumulada a esa fecha.

Durante el presente ejercicio el inmueble fue vendido y el resultado de la venta, 126 (pérdida), se expone en Otros egresos (Nota 16b).

- Participación permanente en sociedades

Las inversiones en sociedades en las que Fábrica Nacional de Papel Sociedad Anónima tiene participación están presentadas a su valor patrimonial proporcional al cierre de cada ejercicio.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

d) Bienes de cambio

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

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

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

Los activos biológicos en función de su naturaleza y etapa de desarrollo biológico han sido medidos de la siguiente manera: i) las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial (en su etapa inicial de desarrollo), a su costo estimado de reproducción, el que no difiere significativamente de su costo de implantación original; ii) las plantaciones que se encuentran después de su etapa inicial de desarrollo, al valor descontado (aplicando tasas de descuento libres de riesgos a largo plazo que reflejen el valor tiempo del dinero) del flujo neto de fondos a percibir, determinado en función al desarrollo biológico de las plantaciones y el riesgo asociado con los elementos utilizados en su medición (desarrollo biológico futuro, factores climáticos, precios, entre otros), con el límite de su valor neto de realización estimado; y iii) las plantaciones maduras, a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

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

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

e) Bienes de uso

Valores de origen

- Terrenos, edificios y construcciones, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, y vehículos y embarcaciones:
 - de la Sociedad: i) Las adquisiciones hasta el 31 de mayo de 1992 han sido medidas según la valuación técnica practicada en ese ejercicio, expresadas en moneda homogénea. El registro contable de este revalúo técnico fue aprobado por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores en su reunión del día 1º de octubre de 1992 en los términos de la Resolución General N° 205/1992 del mencionado Organismo; y ii) Las altas posteriores al 31 de mayo de 1992 y los anticipos a proveedores han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.
 - de Casa Hutton S.A.C. e I.: Los bienes de uso de Casa Hutton S.A.C. e I. incorporados oportunamente por las sucesivas adquisiciones de la mayoría de acciones por parte de Celulosa Argentina S.A. han sido medidos a su valor corriente a la fecha de cada adquisición. Las incorporaciones posteriores han sido medidas a su costo de adquisición.
 - de las demás sociedades controladas: fueron medidos a sus costos expresados en moneda homogénea.
- Bienes recibidos en arrendamientos financieros: Han sido medidos al valor que surge de la suma de los valores descontados de las cuotas de los arrendamientos (a la tasa de interés implícita en los contratos), expresados en moneda homogénea, con el límite del importe establecido para la compra de los bienes al contado.
- Obras en curso: Han sido medidas al costo de compra o fabricación, según corresponda, expresado en moneda homogénea. Las obras en curso incluyen, de corresponder, la capitalización de los costos financieros incurridos durante el período de construcción. Durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2011 y 2010, la Sociedad ha capitalizado costos financieros por 2.849 y 3.164, respectivamente.
- Repuestos: Han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Amortizaciones

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

Valor recuperable

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

f) Activos intangibles

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

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

g) Otros activos

En razón del cese de las operaciones de la planta de Zárate desde el 31 de mayo de 1999, los bienes de uso correspondientes a dicha planta fueron desafectados del proceso productivo y reclasificados al rubro “Otros activos” del capítulo no corriente. La medición de tales bienes, excepto los que volvieron a clasificarse como bienes de uso (especialmente la máquina IV), ha sido determinada en función de los valores estimados de realización o de sus valores residuales contables al momento de su desafectación (expresados en moneda homogénea), el que fuera menor, al 31 de mayo de 2011 y 2010, según corresponda.

h) Llave de negocio

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

Hasta esa fecha las amortizaciones se calcularon aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil asignada de cinco años determinada en función de las características del negocio. En el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en Casa Hutton S.A.C. e I., pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%. Por tal motivo, a esa fecha se revisó la vida útil de la llave de negocio y se estimó que no existe un límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de flujos netos de efectivo para la Sociedad. En consecuencia, la vida útil pasó a considerarse como “indefinida” y, por lo tanto, no se computó cargo alguno por amortización a partir del inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

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

La llave de negocio originada en la adquisición de acciones de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. por parte de TC Rey S.A. ha sido medida a su costo original menos las amortizaciones acumuladas al cierre de cada ejercicio con el límite de su valor recuperable. Las amortizaciones se calcularon aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil asignada de cinco años determinada en función de las características del negocio.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Su evolución en el ejercicio fue la siguiente:

Llave de negocio por adquisición de acciones de:	Valor de origen	Aumentos	Valor al cierre	Amortizaciones			Neto resultante 2011	Neto resultante 2010
				Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre		
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.928	-	4.928	2.377	-	2.377	2.551	2.551
Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.	6.868	-	6.868	3.033	687	3.720	3.148	3.835
TOTALES AL 2011	11.796	-	11.796	5.410	687	6.097	5.699	
TOTALES AL 2010	10.264	1.532	11.796	4.723	687	5.410		6.386

i) Patrimonio neto

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

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

Los resultados diferidos:

- Por conversión: incluyen las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S.A., sociedad del exterior.
- Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas: incluyen las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de unificación de intereses, según el siguiente detalle:

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

Celulosa Argentina S.A. utilizó el mencionado método para el registro contable de la compra de estas participaciones dado que las transacciones implicaron una reorganización de las tenencias accionarias de Tapebicúa 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 Tapebicúa LLC sobre todo el grupo económico (incluyendo Celulosa Argentina S.A.) y, por lo tanto, manteniendo el control común.

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

j) Cuentas de resultados de cada ejercicio

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

- los cargos por activos consumidos (amortizaciones y bajas de bienes de uso y amortizaciones de activos intangibles y llave de negocio) fueron determinados en función de los valores de los activos relacionados,
- el costo de los productos vendidos fue determinado al valor de reposición o reproducción, según corresponda, de los bienes vendidos en cada mes,
- el resultado por producción de activos biológicos expresa el importe resultante de considerar el valor de los productos forestales determinado al momento de su obtención, adicionando o deduciendo, según corresponda, la valorización o desvalorización, respectivamente, registrada por los activos biológicos desde el inicio y hasta el cierre de cada ejercicio y deducidos los costos devengados durante cada ejercicio medidos a su valor original atribuible a la transformación biológica de los activos y a su recolección y adecuación hasta que se encuentren en condiciones de ser vendidos o utilizados en otras etapas del proceso productivo, según corresponda, y

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- los resultados generados por la medición de los productos biológicos a su valor neto de realización se exponen dentro del rubro “Resultado por medición de bienes de cambio a su valor neto de realización”.
- 2) En cuanto al reconocimiento de ingresos, la Sociedad y sus subsidiarias tienen como política que:
- los ingresos por venta de bienes se reconocen en el estado de resultados cuando los riesgos significativos y los beneficios de la propiedad han sido transferidos a terceros;
 - los ingresos por producción de activos biológicos se reconocen en función de su crecimiento vegetativo, que es el hecho sustancial de generación de ingresos en la actividad forestal. De acuerdo con la Resolución Técnica N° 22 de la F.A.C.P.C.E., la producción es el incremento de valor por cambios cuantitativos o cualitativos (volumen físico y/o calidad) en los bienes con crecimiento vegetativo, como consecuencia de sus procesos biológicos; y
 - los subsidios gubernamentales a la actividad forestal no se reconocen como ingreso hasta que exista una seguridad razonable de que la Sociedad y sus sociedades controladas, según corresponda, cumplirán con las condiciones asociadas a ellos y que serán recibidos.

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

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

La Sociedad decidió oportunamente no ejercer la opción de considerar como diferencia temporaria el ajuste contable por inflación de los bienes de uso. De haberse optado por su reconocimiento, el pasivo por impuesto diferido relacionado al 31 de mayo de 2011 y 2010 hubiera ascendido a 25.467 y 27.304, respectivamente. Adicionalmente, habría registrado un menor cargo por impuesto a las ganancias que los efectivamente registrados por 1.837 y 2.109 al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente, debido a la reversión del mencionado pasivo por impuesto diferido.

En virtud de la Resolución General N° 576 de la C.N.V. de fecha 1° de julio de 2010, ampliatoria de la Resolución General N° 562/09, la Sociedad deberá efectuar el reconocimiento contable de este pasivo, con vistas a la implementación de las N.I.I.F., con contrapartida en patrimonio neto, en cualquier cierre de período intermedio o anual hasta el cierre del ejercicio inmediato anterior al primer período en que se apliquen por primera vez las N.I.I.F. En consecuencia, Celulosa Argentina S.A. deberá hacer el reconocimiento contable de este pasivo en el ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2012.

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

Al 31 de mayo de 2011 y 2010 Celulosa Argentina S.A. no ha constituido provisión para el IGMP debido a que dicho impuesto resulta inferior al impuesto a las ganancias contabilizado.

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

l) Resultado por acción ordinaria

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

m) Información por segmentos

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

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

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

- Mercado interno, y
- Mercado externo

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

n) Uso de estimaciones

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

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

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

ñ) Contingencias

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

o) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

La Sociedad y sus sociedades controladas, excepto Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas, operan principalmente en Argentina. Su actividad de negocios puede ser afectada por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución del país y de la industria. En el caso de Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas, sus actividades se desarrollan en la República Oriental del Uruguay, en mayor medida, y en la República de Chile para la entidad controlada Suministros Gráficos Ltda. Es por ello que las actividades de negocios de Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas pueden verse afectadas por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de la República Oriental del Uruguay y de la República de Chile como así también de sus respectivas industrias. Ejemplos de los parámetros

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de los países en los cuales la Sociedad y sus subsidiarias operan como así también de sus respectivas industrias son: inflación, variaciones en los tipos de cambio, regulaciones, controles de precios y cambios en materia política, económica y fiscal. En caso de existir una devaluación significativa de la moneda o un escenario hiperinflacionario en los países en los que la Sociedad y sus subsidiarias operan, ellas pueden sufrir pérdidas significativas, resultantes de las circunstancias anteriormente mencionadas, y, además, de la presencia de escenarios recesivos en las economías locales. Lo anterior puede incrementar el riesgo asociado con las cuentas por cobrar, aún aquellas expresadas en moneda extranjera y, también, podría potencialmente afectar el valor recuperable de los activos no monetarios.

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

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

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

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

4. CAJA Y BANCOS

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Caja		
En moneda local	255	322
En moneda extranjera (Anexo G)	580	509
Bancos		
En moneda local	16.727	12.538
En moneda extranjera (Anexo G)	11.119	8.819
Total	<u>28.681</u>	<u>22.188</u>

5. INVERSIONES

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Títulos públicos en moneda local (Anexo C)	122	64
Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera (Anexo G)	-	6
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	-	3
Total	<u>122</u>	<u>73</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) No Corrientes		
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	93	108
Participación permanente en sociedades (Anexo C)	124	117
Inmuebles	-	1.301
Total	<u>217</u>	<u>1.526</u>

6. CRÉDITOS POR VENTAS

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	124.780	102.963
En moneda extranjera (Anexo G)	69.920	60.090
Documentados		
En moneda local	1.022	400
En moneda extranjera (Anexo G)	10.458	11.797
En gestión		
En moneda local	776	776
En moneda extranjera (Anexo G)	4.785	6.364
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 en moneda extranjera (Anexos J y G)	21	21
Subtotal	<u>211.762</u>	<u>182.411</u>
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(6.781)	(6.553)
Total	<u>204.981</u>	<u>175.858</u>
b) No corrientes		
En gestión		
En moneda local	577	642
En moneda extranjera (Anexo G)	2.370	2.712
Documentados en moneda extranjera (Anexo G)	105	19
Subtotal	<u>3.052</u>	<u>3.373</u>
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(2.513)	(2.577)
Total	<u>539</u>	<u>796</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

7. OTROS CRÉDITOS

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Crédito fiscal – IVA		
En moneda local	140	22
En moneda extranjera (Anexo G)	276	802
Crédito fiscal – Impuesto a las ganancias		
En moneda local	590	580
En moneda extranjera (Anexo G)	7	314
Otros créditos fiscales		
En moneda local	1.648	1.781
En moneda extranjera (Anexo G)	12.951	8.186
Reembolsos a cobrar por exportación		
En moneda local	4	6
En moneda extranjera (Anexo G)	5.447	3.040
Gastos pagados por adelantado		
En moneda local	3.259	2.033
En moneda extranjera (Anexo G)	1.692	2.117
Depósitos judiciales en garantía (Nota 21a)		
Laborales	708	721
Otros	620	592
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Anexo G)	26	76
Préstamos otorgados		
En moneda local	902	370
En moneda extranjera (Anexo G)	-	163
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 en moneda extranjera (Anexos G y J)	6.137	9.804
Anticipos al personal	54	-
Anticipos a proveedores		
En moneda local	234	305
En moneda extranjera (Anexo G)	-	110
Embargos	3	3
Diversos		
En moneda local	144	161
En moneda extranjera (Anexo G)	995	829
Total	<u>35.837</u>	<u>32.015</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) No corrientes		
Créditos fiscales	8.703	18.626
Gastos pagados por adelantado	65	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	1.002	9.470
En moneda extranjera (Anexo G)	4.578	-
Impuestos abonados por cuenta de terceros	7.924	6.279
Depósitos judiciales en garantía – Laborales (Nota 21a)	640	640
Otros depósitos en garantía (Nota 21a)	19	19
Anticipos al personal	6	-
Diversos		
En moneda local	1	1.481
En moneda extranjera (Anexo G)	26	31
Subtotal	22.964	36.546
Previsión para otros créditos incobrables (Anexo E)	(6.868)	(3.606)
Previsión para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta (Anexo E)	(1.227)	(351)
Total	14.869	32.589

8. BIENES DE CAMBIO

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Materias primas	95.403	59.358
Productos elaborados y en proceso	42.043	36.549
Materiales	36.784	30.236
Mercaderías de reventa	40.211	26.443
Activos biológicos terminados		
Bosques – Plantaciones maduras	25.036	25.500
Anticipos para compra de bienes de cambio	21.201	13.712
Madera terminada	1.654	1.693
Madera en rollo	364	120
Subtotal	262.696	193.611
Previsión para desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	(293)	(224)
Total	262.403	193.387
b) No corrientes		
Activos biológicos terminados		
Bosques – Plantaciones maduras	8.443	8.829
Activos biológicos en desarrollo		
Bosques – Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	3.966	3.727
Bosques – Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	125.252	104.501
Materiales	49.705	53.406
Mercaderías de reventa	596	856
Materias primas	159	2.304
Anticipos para compra de bienes de cambio	5.631	-
Total	193.752	173.623

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

9. IMPUESTO DIFERIDO

a) La evolución del activo neto por impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión	Diferencia de cambio	Reclasificación	Utilizaciones del ejercicio	Beneficio (Cargo) del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(11.356)	(350)	(74)	(493)	(5)	(7.573)	(19.851)
Quebrantos impositivos acumulados	27.632	109	80	490	-	5.658	33.969
Subtotal	16.276	(241)	6	(3)	(5)	(1.915)	14.118
Previsión para desvalorización del impuesto diferido (Anexo E)	(5)	-	-	-	5	-	-
Total	16.271	(241)	6	(3)	-	(1.915)	14.118

b) La evolución del pasivo neto por impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión	Diferencia de cambio	Reclasificación	Utilizaciones del ejercicio	Beneficio (Cargo) del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(20.485)	(15)	(37)	493	-	12.812	(7.232)
Quebrantos impositivos acumulados	2.513	-	-	(490)	(139)	(1.179)	705
Subtotal	(17.972)	(15)	(37)	3	(139)	11.633	(6.527)
Previsión para desvalorización del impuesto diferido (Anexo E)	(139)	-	-	-	139	-	-
Total	(18.111)	(15)	(37)	3	-	11.633	(6.527)

10. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES

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

	2011	2010
Bienes de uso desafectados	87.965	96.484
Previsión para desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(82.232)	(90.529)
Total	5.733	5.955

11. DEUDAS COMERCIALES

El detalle de las deudas comerciales corrientes es el siguiente:

	2011	2010
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	125.390	87.118
En moneda extranjera (Anexo G)	105.175	85.547
Documentadas		
En moneda local	3.006	2.292
En moneda extranjera (Anexo G)	5.797	2.544
Total	239.368	177.501

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) No corrientes		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	29.132	31.700
Documentadas		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	172
Total	<u>29.132</u>	<u>31.872</u>

12. PRÉSTAMOS

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Bancarios documentados		
En moneda local	17.069	4.142
En moneda extranjera (Anexo G)		
- Prefinanciación de exportaciones	72.959	86.523
- Prefinanciación de importaciones	627	-
- Préstamos DEG y FMO (1)	59.592	48.945
- Otros	134.038	110.791
Bancarios comunes		
En moneda local	4.675	-
En moneda extranjera (Anexo G)	646	1.249
Bancarios con garantía prendaria	64	-
Obligaciones negociables en moneda extranjera (Anexo G)	8.366	15.756
Cheques descontados y créditos cedidos	14.341	899
Arrendamientos financieros		
En moneda local	645	482
En moneda extranjera (Anexo G)	927	84
Total	<u>313.949</u>	<u>268.871</u>

(1) Netos de los montos depositados en garantía del servicio de la deuda por 26.898 y 25.667 al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente (nota 21.b.2) y del costo de obtención del préstamo por 2.159 y 2.604 (expresados en moneda local) al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) No corrientes		
Bancarios documentados		
En moneda extranjera (Anexo G)		
- Préstamos DEG y FMO (2)	254.341	317.897
- Otros	69.229	46.298
Bancarios comunes		
En moneda local	-	1.001
En moneda extranjera (Anexo G)	-	618
Bancarios con garantía prendaria	244	-
Obligaciones negociables en moneda extranjera (Anexo G)	-	8.056
Arrendamientos financieros		
En moneda local	1.012	258
En moneda extranjera (Anexo G)	642	-
Total	<u>325.468</u>	<u>374.128</u>

(2) Neto del costo de obtención del préstamo por 2.879 y 5.067 (expresados en moneda local) al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente.

13. DEUDAS FISCALES

El detalle de las deudas fiscales es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	2.338	5.507
Retenciones y percepciones	5.479	5.015
Impuesto a las ganancias	15.628	2.921
Régimen de regulación Ley N° 26.476 (Nota 23.b)	361	361
Otras		
En moneda local	2.276	1.210
En moneda extranjera (Anexo G)	44	-
Total	<u>26.126</u>	<u>15.014</u>
b) No corrientes		
Régimen de regulación Ley N° 26.476 (Nota 23.b)	2.616	2.976
Impuesto al valor agregado	-	353
Otras	142	259
Total	<u>2.758</u>	<u>3.588</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

14. OTRAS DEUDAS

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Deuda por compra de acciones en moneda extranjera (Anexo G) (*)	1.224	23.419
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 en moneda extranjera (Anexos J y G) (*)	38.821	14.870
Documentos a pagar en moneda extranjera (Anexo G)	-	7.284
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias en moneda extranjera (Anexo G)	4.282	4.307
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	9
Honorarios directores y síndicos	78	63
Prestaciones jubilatorias	39	36
Diversas		
En moneda local	74	108
En moneda extranjera (Anexo G)	7.495	1.627
Total	<u>52.017</u>	<u>51.723</u>
b) No corrientes		
Prestaciones jubilatorias	33	66
Documentos a pagar en moneda extranjera (Anexo G)	-	876
Diversas		
En moneda local	-	1
En moneda extranjera (Anexo G)	95	597
Total	<u>128</u>	<u>2.612</u>

(*) Como consecuencia de los acuerdos y enmiendas efectuadas a los contratos relacionados con los préstamos tomados de DEG y FMO (Nota 21b), el 11 de noviembre de 2010 HBK Special Situations L.P. realizó un endoso sin garantía a favor de Fanapel Investment Corp de los pagarés librados por Celulosa Argentina S.A. con fecha 30 de mayo de 2008, por un importe total de miles de dólares estadounidense 5.631, y de los correspondientes intereses devengados a la fecha de la cesión. El importe total cedido equivalió a miles de pesos 23.882.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

15. APERTURA DE CRÉDITOS, IMPUESTO DIFERIDO Y DEUDAS CIERTAS

a) Según el plazo:

Al 31 de mayo de 2011:		
	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	79.990	87.682
Entre 4 y 6 meses	4.675	4.845
Entre 7 y 9 meses	1.959	4.596
Entre 10 y 12 meses	823	286
Entre 13 y 24 meses	1.948	27.770
Más de 24 meses	4.191	578
	93.586	125.757
<u>Sin plazo establecido</u>	52.485	28.229
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	127.059	314.011
Entre 4 y 6 meses	3.629	150.031
Entre 7 y 9 meses	578	57.631
Entre 10 y 12 meses	5.402	33.412
Entre 13 y 24 meses	4.880	130.487
Más de 24 meses	114	227.159
	141.662	912.731
Previsiones	(17.389)	-
Total	270.344	1.066.717
Al 31 de mayo de 2010:		
	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	47.675	94.786
Entre 4 y 6 meses	18.528	3.622
Entre 7 y 9 meses	795	856
Entre 10 y 12 meses	1.001	97
Entre 13 y 24 meses	3.914	459
Más de 24 meses	3.323	852
	75.236	100.672
<u>Sin plazo establecido</u>	62.541	33.529

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	116.914	262.806
Entre 4 y 6 meses	5.640	131.766
Entre 7 y 9 meses	872	50.647
Entre 10 y 12 meses	9.013	28.326
Entre 13 y 24 meses	223	115.900
Más de 24 meses	177	296.300
	132.839	885.745
Previsiones	(13.087)	-
Total	257.529	1.019.946
b) Según devenguen o no intereses:		
	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
Al 31 de mayo de 2011:		
Devengan intereses		
A tasa fija	9.405	278.015
A tasa variable	-	415.967
No devengan intereses	260.939	372.735
Total	270.344	1.066.717
Al 31 de mayo de 2010:		
Devengan intereses		
A tasa fija	9.150	246.724
A tasa variable	-	503.305
No devengan intereses	248.379	269.917
Total	257.529	1.019.946

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

16. OTROS INGRESOS Y OTROS EGRESOS

a) El detalle de los otros ingresos es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Resultado por venta de bienes de uso y disposición de otros activos (1)	7.929	855
Resultado por venta de materiales varios	1.395	896
Recupero de seguros por siniestros	605	537
Alquileres ganados	377	150
Recupero de previsión para contingencias varias (Anexo E)	328	90
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (Anexo E)	232	41
Ingresos por reintegro por exportación	151	-
Resultado por inversión en títulos	58	-
Recupero de la previsión para deudores incobrables (Anexo E)	153	167
Comisiones del exterior	50	114
Condonación de deuda por compra de sociedades	-	11.080
Recupero de impuestos	-	663
Crédito fiscal por recupero de deuda social	-	406
Recupero de previsión para desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	-	284
Diversos	297	447
Total – Ganancia	<u>11.575</u>	<u>15.730</u>

b) El detalle de los otros egresos es el siguiente:

Constitución de previsión para otros créditos incobrables (Anexo E)	(3.139)	(3.281)
Gastos por reestructuración de deuda	(2.246)	(3.017)
Incremento de previsión para contingencias varias (Anexo E)	(2.965)	(18.186)
Gastos de racionalización	(1.996)	(4.165)
Honorarios por garantías (Nota 21b)	(1.960)	(1.857)
Donaciones	(1.122)	(163)
Pérdidas incidentales	(875)	-
Desvalorización de artículos de almacenes	(733)	-
Resultado por disposición de bienes de uso	(455)	(1.124)
Incremento de previsión por desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(150)	-
Resultado por venta de inversión en inmueble	(126)	-
Pago de tasas municipales atrasadas	(123)	-
Incremento de previsión por desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	(69)	-
Diversos	(1.176)	(1.541)
Total – (Pérdida)	<u>(17.135)</u>	<u>(33.334)</u>

- (1) Al 31 de mayo de 2011 incluye el resultado de 5.451 (ganancia) por la venta del campo “La Adelaida”, ubicado en el Departamento Colón, provincia de Entre Ríos. La venta fue realizada el 1° de septiembre de 2010 por un precio de dólares estadounidenses 2,5 millones. El referido precio no incluyó el vuelo forestal, que permanece en propiedad de la Sociedad. Asimismo, sobre el campo se constituyó derecho real de usufructo a favor de Celulosa Argentina S.A. por un plazo de ocho años, lo que permitirá a la Sociedad continuar la explotación de la forestación de su propiedad hasta su tala rasa, prevista al vencimiento del usufructo, a efectos de recuperar la inversión efectuada en las plantaciones y la madera existente.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La composición del impuesto a las ganancias es la siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Cargo por impuesto a las ganancias determinado sobre bases fiscales	(44.484)	(25.401)
Utilización de quebrantos impositivos acumulados	-	10.341
Subtotal - (Pérdida)	(44.484)	(15.060)
Beneficio por impuesto diferido	9.718	15.389
Quebranto por provisión para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta (Anexo E)	(1.227)	-
Recupero de provisión para desvalorización del impuesto diferido	-	187
Recupero de impuesto a la ganancia mínima presunta	132	19
(Cargo) - Beneficio contable imputado a resultados por impuesto a las ganancias	<u>(35.861)</u>	<u>535</u>

18. EFECTIVO

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Caja y bancos	28.681	22.188
Títulos públicos	122	64
Total	<u>28.803</u>	<u>22.252</u>

19. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de mayo de 2009, 2010 y 2011 el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de miles de pesos 100.974.

20. RESULTADO POR ACCIÓN ORDINARIA

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Resultado total – Ganancia	65.955	29.570
Resultado acciones preferidas	(4)	(4)
Resultado acciones ordinarias – Ganancia	65.951	29.566
Cantidad de acciones ordinarias (en miles)	100.942	100.942
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias - (Básico) – Ganancia	<u>0,6534</u>	<u>0,2929</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

21. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	2011	2010
Depósitos judiciales en garantía (Notas 7a y 7b)	1.968	1.953
Otros depósitos en garantía en moneda local (Nota 7b)	19	19
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Notas 7a, 21b y 21e)	38.882	38.512
Materias primas (Nota 21d)	1.215	1.167
Garantías otorgadas a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas (Nota 21f)	13.671	11.123
Campos y bosques (Nota 21d)	81.207	79.348
Maquinarias varias (Notas 21b y 21d)	319.706	353.503
Edificios y construcciones (Notas 21b y 21d)	45.322	28.725
Terrenos (Nota 21b)	13.392	32.591
Otros activos (Nota 21b)	5.733	5.955
Acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 21b)	487.086	439.468
Acciones de TC Rey S.A. (Notas 21b)	87.727	77.474
Acciones de Forestadora Tapebicué S.A. (Notas 21b)	60.098	59.294
Acciones de Iviraretá S.A. (Notas 21b)	358	259
Acciones de Rudaco S.A. (Notas 21b)	560	409
Total	1.156.944	1.129.800

b) Préstamos de DEG y FMO:

1. En el año 2006 la Sociedad arribó a un acuerdo con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH para el otorgamiento de una facilidad crediticia por un monto total de capital de hasta veinticinco millones de dólares estadounidenses (US\$ 25.000.000) sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas.

A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas, 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 el 25 de junio de 2007, y (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 21,25 millones inscrita el 13 de setiembre de 2006.

Al 31 de mayo de 2011 el saldo adeudado (incluyendo intereses devengados) asciende a miles de dólares estadounidenses 10.108 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 12) incluido en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera – Préstamos DEG y FMO.

2. El 30 de mayo de 2008 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”) por un monto total de capital de hasta noventa millones de dólares estadounidenses (US\$ 90 millones).

El Préstamo 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 3i).

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

El 7 de agosto de 2008 Celulosa Argentina Sociedad Anónima efectuó el primer requerimiento de fondos por dólares estadounidenses 10 millones correspondientes al tramo 1, y dólares estadounidenses 70 millones correspondientes al tramo 2. Estos fondos fueron recibidos el 13 de agosto de 2008. Asimismo, el 16 de septiembre de 2008 la Sociedad requirió los restantes dólares estadounidenses 10 millones correspondientes al tramo 1, que fueron acreditados en las cuentas bancarias el 19 de septiembre de 2008. Al 31 de mayo de 2011 el saldo adeudado (incluyendo intereses devengados) asciende a miles de dólares estadounidenses 74.167 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 12) incluido en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera – Prestamos DEG y FMO, neto del depósito en garantía del servicio de deuda por 26.898, equivalentes a miles de dólares estadounidenses 6.641, y de los costos incurridos para su obtención por 5.038.

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

- constituyó a favor de los prestamistas:

- (i) 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 el 7 de agosto de 2008;
- (ii) 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 24 millones. Esta hipoteca fue inscrita el 15 de mayo de 2009;
- (iii) 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 90 millones,
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro de primer grado de privilegio, en garantía del préstamo otorgado por los Acreedores el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones (acápites b)1. anterior), y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha. Esta prenda fue inscrita el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo;
- (iv) 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 (ii) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones. Esta prenda fue inscrita 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;
- (v) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prendas 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;
- (vi) 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 Equity Trust Company (Argentina) S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- (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 de Forestadora Tapebicuá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicuá S.A., en virtud de la suscripción de un “Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía” celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicuá S.A., los Acreedores y Equity Trust Company (Argentina) S.A. como agente de la garantía, firmado 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 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 Equity Trust Company (Argentina) 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 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 Equity Trust Company (Argentina) S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008; y
 - (x) 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” suscrito entre la Sociedad como fiduciante, Equity Trust Company (Argentina) S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- estableció una “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda” y suscribió un “Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía”, celebrado el 25 de junio de 2008, a los fines de regular la administración y disposición, para beneficio único y exclusivo de los Acreedores, de los fondos a ser depositados en la referida cuenta y de establecer un gravamen regido por las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, sobre dicha cuenta y la totalidad de los fondos a ser acreditados en la misma; y
 - 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 HBK Masterfund LLC, Cayman Islands, 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 Tapebicuá LLC y las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Según las condiciones de los contratos originales, el capital adeudado es cancelado en cuotas semestrales pagaderas a partir del 15 de diciembre de 2009 y hasta el 15 de junio de 2018, mientras que los servicios de intereses son abonados en cuotas semestrales a partir del 15 de diciembre de 2008 con base en una tasa de interés del 5,25% anual más la tasa LIBOR para el tramo 1 y del 4,75% anual más la tasa LIBOR para el tramo 2. La Sociedad abonó en término todas las cuotas de capital vencidas hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables con sus intereses correspondientes (la última de ellas en fecha 15 de junio de 2011 por miles de dólares estadounidenses 6.600 correspondientes a amortización de capital y miles de dólares estadounidenses 2.131 por intereses).

Los préstamos tomados por la Sociedad, mencionados en los acápites 1) y 2) precedentes, exigían adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros a partir del ejercicio iniciado el 1° de junio de 2009: i) Índice Deuda/EBITDA menor a 2,7 (en caso que este índice sea mayor a 2,75, además se requiere un límite de deuda de dólares estadounidenses 220 millones en los estados contables consolidados y de dólares estadounidenses 170 millones en los estados contables individuales); ii) Índice Deuda/Capital menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,3; 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. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un “evento de incumplimiento” según los contratos de préstamos), la tasa de interés aplicable correspondiente a cada préstamo se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, la Sociedad no podrá declarar o pagar dividendos ni realizar distribuciones o pagos respecto de una deuda subordinada ante determinados supuestos de incumplimiento tales como falta de pago, insolvencia y desvíos en índices específicos, entre otros.

Como consecuencia de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, que impactó en la situación económica y financiera regional y nacional, algunos de los compromisos financieros asumidos habían presentado desvíos a partir del trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2008, constituyendo de esa manera un “evento de incumplimiento”.

Como es usual en este tipo de contratos, cualquier “evento de incumplimiento” debe ser declarado expresamente por el Agente del préstamo y acarrearía potencialmente el aceleramiento de los plazos. Dicha declaración nunca fue efectuada por el Agente del préstamo. No obstante ello, en procura de salvaguardar los intereses de la Sociedad y de sus accionistas, Celulosa Argentina S.A. obtuvo sucesivos “*waiver letters*” de los bancos acreedores por los cuales se le otorgó la dispensa temporal al cumplimiento de los ratios financieros.

Con el fin de evitar la necesidad de evitar nuevos “*waivers*” y, al mismo tiempo, compensar a DEG y FMO por el apoyo otorgado durante la crisis financiera mundial, la Sociedad inició oportunamente un proceso de negociación con DEG y FMO con el objeto de redefinir y flexibilizar, en beneficio de la Sociedad, algunos términos de los préstamos y documentos relacionados. En ese contexto, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes y, como consecuencia de ellas, la Sociedad recibió importantes beneficios, como por ejemplo las siguientes dispensas temporales:

- a) La Sociedad fue desobligada de los pagos mensuales a efectuar en la “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda”, establecidos en el “Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía”, durante el resto del año calendario 2010 y es también favorecida a través de la reducción en forma escalonada de los pagos futuros, estableciéndose para el primer semestre del año calendario 2011 la constitución de un 35% del monto originalmente estipulado, para el segundo semestre del mismo año un 60% del monto originalmente estipulado y recién a partir del año calendario 2012 la Sociedad aportará el 100% acordado en los documentos originales. Esta dispensa permite aumentar el capital de trabajo de la Sociedad durante el año calendario 2011.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- b) Se modificaron los siguientes compromisos financieros como se indica a continuación: i) Índice Deuda/EBITDA menor a 3,5 durante los primeros nueve meses posteriores al 31 de mayo de 2010 inclusive y menor a 3,3 para los nueve meses posteriores siguientes, ii) Índice Deuda/Capital menor a 1,7 durante el período de dieciocho meses que comenzó el 31 de mayo de 2010 inclusive. Esta flexibilidad permite a la Sociedad un importante margen de flexibilidad para los 18 meses siguientes al 31 de mayo de 2010.

Otros beneficios obtenidos, que favorecen sustancialmente a la Sociedad, son los siguientes:

- a. Se incorporó la definición de “Capital ajustado” para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, al valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. La mencionada diferencia se estima que incrementa el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente dólares estadounidenses 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permite sortear el efecto de las devaluaciones que perjudicaron principalmente el valor contable de las tierras dedicadas al negocio forestal de la Sociedad y sus sociedades controladas.
- b. Se incluyó 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, la Sociedad tendrá automáticamente un período de cinco meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiendo un reacomodamiento de la Sociedad durante ese período.

En consideración por estos importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes han cedido ciertos derechos y garantías adicionales para beneficio de la Sociedad, como ser:

i) Política de contención de caja:

- a. hasta tanto se abone la totalidad de los saldos adeudados por los préstamos recibidos por Celulosa Argentina S.A. de DEG y FMO:
- 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. se limita a la suma anual de miles de dólares estadounidenses 170 la retribución a abonar a Tapebicuá LLC como garante del Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) del 23 de junio de 2008 y Fanapel Investment Corp. no recibirá retribución alguna como nuevo garante según se menciona en el punto v)a.
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
 - iii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido, y
 - iv. no se distribuirán dividendos.
- ii) Se acortó en dieciocho meses el plazo de pago del Tramo 1 del préstamo, de dólares estadounidenses 20 millones, modificando su vencimiento original del 15 de junio de 2018 al 15 de diciembre de 2016.
- iii) Se estableció un pago adicional (denominado “Sweetener”) a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación. Al 31 de mayo de 2011 la Sociedad ha provisionado por este concepto el importe devengado a esa fecha, que asciende a 1,18 millones de pesos.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- iv) Se enmendó el “Acuerdo de Retención de Participaciones” a efectos, principalmente, de reemplazar a HBK Masterfund LLC por Tapebicúa Cayman Ltd. como el “Sponsor Principal” y de desobligar a HBK Masterfund LLC y a toda otra entidad vinculada a HBK de cualquier obligación respecto de la Sociedad.
- v) Se otorgaron las siguientes Garantías adicionales:
 - a. Se incluyó a Fanapel Investment Corp. (accionista controlante de la Sociedad) como garante adicional en el Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) mencionado anteriormente.
 - b. Se constituyó a favor de los prestamistas una hipoteca sobre las tierras y/o plantaciones forestales ubicadas en la provincia de Corrientes, propiedad de sociedades controladas por Celulosa Argentina S.A., por un valor de dólares estadounidenses 12 millones. Los Directorios de esas sociedades controladas aprobaron la constitución de las mencionadas garantías que, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, se encuentran en trámite.

Los compromisos asumidos en las enmiendas efectuadas a los contratos originales no tuvieron un impacto significativo sobre la situación patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A..

- c) El 21 de agosto de 2007, el 20 de febrero de 2008, el 22 de agosto de 2008 y el 31 de mayo de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 7.500, miles de dólares estadounidenses 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 31 de mayo de 2011 (incluyendo intereses devengados) ascienden a miles de dólares estadounidenses 2.424, miles de dólares estadounidenses 2.424 y miles de dólares estadounidenses 1.263 y miles de dólares estadounidenses 1.975, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos (Nota 12) incluidos en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- d) Los edificios y construcciones, maquinarias varias, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de mayo de 2011 por miles de dólares estadounidenses 14.629.
- e) Los depósitos en garantía incluyen depósitos en el Banco Central del Uruguay, por miles de pesos 11.958, prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. por miles de dólares estadounidenses 2.946 al 31 de mayo de 2011 y se presentan deducidos de los pasivos relacionados en el rubro Préstamos (Nota 12) incluidos en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera por prefinanciación de exportaciones.
- f) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 31 de mayo de 2011 por miles de dólares estadounidenses 2.015.

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

a) Accionista controlante

El 4 de junio de 2009 HBK Master Fund L.P., HBK Special Situations L.P., Tapebicúa Cayman Ltd., Fanapel Investment Corp. (“FIC”), y los señores Douglas Albrecht, José Urtubey, Juan Collado y Gabriel Gotlib suscribieron un “Contrato de Fideicomiso en Garantía”, por el cual FIC cedió al Fideicomiso en Garantía Tapebicúa, creado por el Contrato de Fideicomiso, un total de 5.150.425.171 acciones ordinarias de valor nominal 0,01 y 1 voto por acción representativas del 51,007% del capital social y del 51% de los votos de Celulosa Argentina S.A.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

La transferencia fiduciaria al Fideicomiso en Garantía Tapebicué de las acciones de FIC en Celulosa Argentina S.A. tenía por objeto garantizar obligaciones e indemnidades de FIC a favor de la contraparte del contrato de compraventa por el cual Taglin S.A., Herbazal S.A. y Sendero Forestal S.A. adquirieron acciones de Tapebicué Cayman Ltd. (la controlante indirecta de Celulosa Argentina S.A.). La obligación principal de Taglin S.A., Herbazal S.A. y Sendero Forestal S.A. era mantener el 51% del capital y de los votos de Celulosa Argentina S.A.

El 23 de noviembre de 2010 el Fideicomiso en Garantía Tapebicué finalizó por terminación del acuerdo, por lo cual las acciones entregadas en garantía fueron nuevamente transferidas a Fanapel Investment Corp., de acuerdo con lo estipulado en el contrato que diera origen al Fideicomiso en Garantía Tapebicué.

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

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

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

c) Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

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

23. CUESTIONES FISCALES

a) REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

El 15 de noviembre del 2007 la Sociedad controlante 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 controlante 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, más las sumas de miles de pesos 6.136 y miles de pesos 684 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitorios, respectivamente. Además integran el objeto de la demanda las sumas de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitorios, y 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 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

El 7 de septiembre de 2010 se notificó de la demanda al Fisco Nacional, quien procedió a contestarla el 21 de octubre de 2010. Posteriormente, el Juzgado fijó una audiencia conciliatoria que se celebró el pasado 18 de febrero de 2011, en la cual se dispuso la apertura de la causa a prueba y se proveyeron las pruebas ofrecidas (informativa, documental y pericial contable). Con relación a la prueba pericial contable, la perito fijó como fecha para la realización de la pericia el día 8 de agosto de 2011.

b) RÉGIMEN DE REGULARIZACIÓN – LEY N° 26.476

Durante el ejercicio anterior, la Administración Federal de Ingresos Públicos, en el orden de la intervención N° 317.888, llevó adelante una fiscalización a la sociedad controlada TC Rey S.A. respecto de las operaciones realizadas con la sociedad extranjera Bunimar S.A. Sucursal Argentina en el año 2005.

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

Por dichas adquisiciones de la sociedad controlada, Bunimar S.A. emitió facturas de venta por un monto total de miles de dólares estadounidenses 14.520, e incluyó en su declaración jurada del impuesto al valor agregado por dichas facturas, un débito fiscal por un monto total de miles de pesos 2.520, correspondiente al período fiscal de diciembre de 2005.

Por su parte, TC Rey S.A. abonó para la cancelación de las facturas mencionadas anteriormente un monto total de miles de dólares estadounidenses 14.520, computando en su declaración jurada, un crédito fiscal de miles de pesos 7.560. La diferencia entre los tratamientos aplicados por TC Rey S.A. y Bunimar S.A. originó un perjuicio para la Administración Federal de Ingresos Públicos relacionado con la omisión de Bunimar S.A. de incluir la totalidad del IVA Débito Fiscal de la transacción antes señalada en su declaración jurada del impuesto al valor agregado.

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

A pesar de las pruebas acompañadas a la fiscalización, y del hecho de que TC Rey S.A. considera que son demostrativas de su correcto accionar, la inspección manifestó que, posiblemente, reclamaría a TC Rey S.A. el IVA Débito Fiscal no ingresado por Bunimar S.A. Asimismo, la inspección manifestó que el reclamo se realizaría a través de la impugnación del IVA Crédito Fiscal originado, en cabeza de la sociedad controlada, por las facturas mencionadas anteriormente por un total de miles de pesos 5.040.

A fin de no generar mayores perjuicios y sin renunciar a los reclamos que corresponden contra Bunimar S.A., con fecha 25 de agosto de 2009 en reunión de Directorio, el Presidente de TC Rey S.A. propuso, y los Directores aprobaron de manera unánime, regularizar los importes mencionados ante la Administración Federal de Ingresos Públicos en los términos de la Ley N° 26.476 y del Plan “Mis Facilidades”. Al 31 de mayo del 2011 esta obligación asciende a miles de pesos 2.977, y se expone dentro del rubro Deudas fiscales corrientes por 361 (Nota 13a) y Deudas fiscales no corrientes por 2.616 (Nota 13b).

El saldo observado por la Administración Federal de Ingresos Públicos, más los intereses generados con motivo de la presentación de declaraciones juradas rectificativas incluidas en los planes de pago presentados por TC Rey S.A., que la sociedad controlada ha reclamado a Bunimar S.A. en concepto de impuestos abonados por cuenta de terceros asciende a miles de pesos 6.279 y se expone dentro del rubro Otros créditos no corrientes (Nota 7b). Por prudencia, la sociedad controlada contabilizó una previsión por riesgo de incobrabilidad de este crédito por 6.279.

24. REGÍMENES DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

- a) 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 miles de pesos 19.986.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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 miles de pesos 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 el 31 de mayo de 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 y en la provisión correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue una reducción del impuesto determinado en miles de pesos 2.157, 2.690, 2.684, 634, 122 y 329, respectivamente.

- b) El 24 de marzo de 2010 el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay emitió una resolución por la cual declara promovido un proyecto de Fábrica Nacional de Papel S.A. para la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles. Por la mencionada resolución se exime a Fábrica Nacional de Papel S.A. del pago de impuesto a la renta por un importe de miles de dólares estadounidenses 9.442, por un plazo de cinco años, con el tope de la inversión efectivamente realizada. Al 31 de mayo de 2011 se han realizado inversiones por un monto de miles de dólares estadounidenses 3.470.

Este beneficio fiscal se reconocerá contablemente cuando Fábrica Nacional de Papel S.A. logre el cumplimiento de los objetivos de mejora de generación de energía mencionados en el párrafo anterior, hecho que se producirá una vez que el proyecto se termine y la planta de generación de energía se encuentre en funcionamiento.

25. CONTINGENCIA JUDICIAL DERIVADA DE LA QUIEBRA DE CELULOSA COMPAGNUCCI S.A.

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

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

Paralelamente, la Sindicatura había practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por miles de pesos 13.244 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 miles de pesos 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 miles de pesos 5.507 a marzo 2010. Este último cálculo también fue impugnado por prematuro pero por auto N° 2.881 del 30 de noviembre de 2010 tal impugnación fue rechazada y

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

se aprobó esa liquidación. Esta decisión fue apelada por la Sociedad. Por otra parte, extrajudicialmente la Sindicatura ha reclamado por carta documento del 5 de marzo de 2010 el pago del importe resultante de la última liquidación, intimación que fue rechazada por Celulosa Argentina S.A.

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

26. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2011 se encuentra incluido en el rubro Deudas comerciales (Nota 11) incluido en la línea comunes en moneda extranjera- corrientes por 2.891 y no corrientes por 28.975.

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

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

27. PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

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

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

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

28. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

a) Segmentos primarios: de negocios

Información	Segmentos			Totales
	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	
Ventas netas de bienes y servicios	1.330.182	94.909	-	1.425.091
Crecimiento forestal	6.434	23.821	-	30.255
Ganancia del ejercicio	56.951	9.362	(358)	65.955
Activos asignados al segmento	1.417.248	193.455	356	1.611.059
Pasivos asignados al segmento	1.044.909	35.120	33	1.080.062
Adiciones de bienes de uso	65.222	2.660	-	67.882
Adiciones de activos intangibles	811	100	-	911
Amortización del ejercicio de bienes de uso y activos intangibles	71.851	3.523	-	75.374
Depreciación del ejercicio de la llave de negocio	-	687	-	687

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

b) Segmentos secundarios: geográficos (base clientes)

Información	Segmentos de negocios		Total
	Mercado interno	Mercado externo	
Ventas de bienes y servicios	1.008.505	416.586	1.425.091

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

BIENES DE USO

ANEXO A

Cuenta principal	2011																Neto resultante 2011	Neto resultante 2010
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones						Acumuladas al cierre del ejercicio					
							Acumuladas al comienzo del ejercicio	Transferencias	Bajas del ejercicio	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Del ejercicio							
											Alicuota	Importe						
Terrenos	66.370	-	2.226	(5.038)	1.616	65.174	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65.174	66.370	
Edificios y construcciones	207.938	53	1.035	(55)	4.494	213.465	147.978	-	(11)	2.839	3,33%/10%	4.095	154.901	-	-	58.564	59.960	
Maquinarias e instalaciones	1.755.784	3.765	74.581	(135)	28.695	1.862.690	1.172.151	162	(63)	20.230	7%/10%	65.439	1.257.919	-	-	604.771	583.633	
Herramientas y equipos	82.384	18	387	-	3.272	86.061	67.433	-	-	2.742	20%	3.888	74.063	-	-	11.998	14.951	
Muebles y útiles	18.889	783	-	-	585	20.257	16.940	-	-	533	10%/20%	562	18.035	-	-	2.222	1.949	
Vehículos y embarcaciones	11.784	472	210	(239)	65	12.292	9.202	126	(235)	55	20%	611	9.759	-	-	2.533	2.582	
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.070	1.328	(210)	-	-	3.188	1.034	(126)	-	-	10%/20%	277	1.185	-	-	2.003	1.036	
Obras en curso	44.641	61.463	(70.402)	(273)	374	35.803	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.803	44.641	
Subtotal - 2011	2.189.860	67.882	7.827	(5.740)	39.101	2.298.930	1.414.738	162	(309)	26.399		74.872	1.515.862			783.068		
Subtotal - 2010	2.111.793	41.086	5.527	(10.388)	41.842	2.189.860	1.327.009	-	(8.052)	28.118		67.663	1.414.738				775.122	
Anticipos a proveedores																17.988	4.539	
Repuestos																41.572	33.447	
Total																842.628	813.108	

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

ACTIVOS INTANGIBLES

ANEXO B

Cuenta principal	2011											Neto resultante 2010
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones				Neto resultante 2011		
						Acumuladas al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Del ejercicio			Acumuladas al cierre del ejercicio	
								Alicuota	Importe			
Software en uso	2.808	869	-	117	3.794	1.762	112	33,33%	502	2.376	1.418	1.046
Software en desarrollo	20	42	-	-	62	-	-		-	-	62	20
TOTALES AL 2011	2.828	911	-	117	3.856	1.762	112		502	2.376	1.480	
TOTALES AL 2010	2.433	304	15	76	2.828	1.291	71		400	1.762		1.066

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

INVERSIONES

ANEXO C

Acciones y otros valores negociables y participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	2011						2010
	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registrado
INVERSIONES CORRIENTES							
TÍTULOS PÚBLICOS							
Parp - Bono Par S STEP UP 2038	Par Step Up 2038	203.000	203.000	0,60	-	122	64
Bonos del Tesoro - Uruguay (Anexo G)						-	3
TOTAL INVERSIONES CORRIENTES						122	67
INVERSIONES NO CORRIENTES							
TÍTULOS PÚBLICOS							
Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba (Anexo G)	BONCOR 2017	US\$ 30.000	1	-	-	93	108
PARTICIPACIÓN PERMANENTE EN SOCIEDADES							
Bolsa de Comercio S.A.	Nominativas	5,63	10	-	124	124	117
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES						217	225
TOTAL INVERSIONES						339	292

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010
(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

CUADRO I
Hoja 41 de 47

Rubros	PREVISIONES					ANEXO E	
	2011					2010	
	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Ajuste por conversión de saldos de sociedades controladas del exterior	Saldo al cierre del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio	
DEDUCIDAS DEL ACTIVO							
Para deudores incobrables - Deducida de créditos por ventas	9.130	1.974 (2)	(2.470) (3)	660	9.294 (1)	9.130 (1)	
Para otros créditos incobrables - Deducida de otros créditos no corrientes	3.606	3.262 (4)	-	-	6.868	3.606	
Para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta - Deducida de Otros créditos no corrientes	351	1.227 (5)	(351) (8)	-	1.227	351	
Para desvalorización de bienes de cambio - Deducida de Bienes de cambio	224	69 (6)	-	-	293	224	
Para desvalorización de impuesto diferido	5	-	(5) (8)	-	-	5	
Para desvalorización de bienes de uso desafectados - Deducida de otros activos no corrientes	90.529	150 (7)	(8.447) (10)	-	82.232	90.529	
TOTAL DEDUCIDAS DEL ACTIVO	103.845	6.682	(11.273)	660	99.914	103.845	
INCLUÍDAS EN EL PASIVO							
Para desvalorización de impuesto diferido	139	-	(139) (8)	-	-	139	
Para contingencias varias	14.673	3.423 (12)	(4.751) (9)	-	13.345 (11)	14.673 (11)	
TOTAL INCLUÍDAS EN EL PASIVO	14.812	3.423	(4.890)	-	13.345	14.812	

(1) Para mayo de 2011: corriente 6.781 y no corriente 2.513

Para mayo de 2010: corriente 6.553 y no corriente 2.577

(2) Cargo a resultados imputado a Gastos de comercialización (Anexo H) - Quebranto por deudores incobrables

(3) Imputado a Otros ingresos - Recupero de previsión para deudores incobrables por 153 (Nota 16a) y utilizado para su destino específico por 2.317

(4) Cargo a resultados imputado a Otros egresos - Constitución de previsión para otros créditos incobrables por 3.139 (Nota 16b) y a Gastos de administración - Quebranto por deudores incobrables por 123 (Anexo H)

(5) Cargo a resultados imputado a Impuesto a las ganancias (Nota 17)

(6) Imputado a Otros egresos - Resultado por desvalorización de bienes de cambio (Nota 16b)

(7) Imputado a Otros egresos - Incremento de previsión por desvalorización de bienes de uso (Nota 16b)

(8) Utilizado para su destino específico

(9) Imputado a Otros ingresos - Recupero de prevision para contingencias varias por 328 (Nota 16a) y utilizado para su destino específico por 4.423

(10) Imputado a Otros ingresos - Recupero de prevision para desvalorización de otros activos por 232 (Nota 16a) y utilizado para su destino específico por 8.215

(11) Para mayo de 2011: corriente 8.512 y no corriente 4.833

Para mayo de 2010: corriente 9.543 y no corriente 5.130

(12) Cargo a resultados imputado a Otros egresos - Incremento de previsión para Contingencias varias por 2.965 (Nota 16b) y a Resultados financieros - Intereses y actualización por juicios por 458

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

ANEXO F

	2011	2010
Existencias al comienzo del ejercicio	367.234	349.512
Más: Compras e ingresos y costos de producción del ejercicio:		
Compras	707.416	543.714
Ingresos por producción de activos biológicos	30.255	21.818
Gastos (Anexo H)	384.428	303.996
Subtotal	1.489.333	1.219.040
Resultados por tenencia y por medición de bienes de cambio a valor neto de realización	9.066	5.764
Existencias al cierre del ejercicio (Nota 8)		
Corriente (1)	(262.696)	(193.611)
No corriente	(193.752)	(173.623)
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS (2)	1.041.951	857.570

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

(2) En el costo de ventas se incluye el consumo de madera propia por miles de pesos 16.332 en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 y miles de pesos 16.879 en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G
(Parte 1)

	2011			2010		
	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)		Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES						
CAJA Y BANCOS						
Caja	UYU	1.282	279	UYU	561	114
	US\$	70	283	US\$	92	358
	CLP	2.067	18	CLP	5.000	37
Bancos	UYU	14.366	3.127	UYU	8.899	1.806
	US\$	1.474	5.971	US\$	821	3.888
	CLP	232.103	2.021	CLP	426.363	3.125
INVERSIONES						
Depósito a plazo fijo			-	US\$	1	6
Títulos públicos			-	US\$	1	3
CRÉDITOS POR VENTAS						
Comunes	UYU	45.897	9.990	UYU	39.966	8.111
	US\$	11.396	46.155	US\$	9.652	37.536
	CLP	1.581.999	13.775	CLP	1.970.648	14.443
Documentados	UYU	6.855	1.492	UYU	11.474	2.328
	US\$	505	2.047	US\$	601	2.339
	CLP	794.617	6.919	CLP	972.760	7.130
En gestión	US\$	416	1.684	US\$	400	1.555
	CLP	355.103	3.092	CLP	654.595	4.797
	UYU	41	9	UYU	59	12
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550	US\$	5	21	US\$	5	21
OTROS CRÉDITOS						
Créditos fiscales - IVA - Impuesto a las Ganancias - Otros	UYU	36.938	8.040	UYU	30.675	6.225
	US\$	945	3.828	US\$	581	2.259
	CLP	156.879	1.366	CLP	111.559	818
Reembolsos a cobrar por exportación	US\$	1.345	5.447	US\$	782	3.040
Gastos pagados por adelantado	UYU	1.378	300	UYU	1.292	262
	US\$	298	1.210	US\$	331	1.287
	CLP	20.902	182	CLP	77.514	568
Otros depósitos en garantía	UYU	119	26	UYU	110	22
			-	US\$	14	54
Préstamos otorgados			-	US\$	42	163
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550	US\$	1.513	6.137	US\$	2.520	9.804
Anticipo a proveedores			-	EUR	23	110
Diversos	UYU	1.980	431	UYU	1.821	370
	US\$	138	558	US\$	104	404
	CLP	689	6	CLP	7.558	55
Total de Activos Corrientes			124.414			113.050
ACTIVOS NO CORRIENTES						
INVERSIONES						
Títulos públicos	US\$	23	93	US\$	28	108
CRÉDITOS POR VENTAS						
En gestión	UYU	4.512	982	UYU	4.511	916
	US\$	343	1.388	US\$	462	1.796
Documentados	CLP	12.059	105	CLP	2.522	19
OTROS CRÉDITOS						
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550	US\$	1.130	4.578			-
Diversos	US\$	6	26	US\$	8	30
			-	CLP	204	1
Total de Activos no Corrientes			7.172			2.870
TOTAL DE ACTIVOS			131.586			115.920

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G
(Parte 2)

	2011			2010		
	Monto y clase de la moneda extranjera		Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera		Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
DEUDAS COMERCIALES						
Comunes	UYU	82.950	18.055	UYU	67.426	13.683
	USS	20.571	83.615	USS	17.500	68.363
	CLP	117.832	1.026	CLP	193.052	1.415
	EUR	387	2.262	EUR	329	1.581
	CHF	45	217	CHF	108	368
			-	BRL	65	137
Documentadas	USS	1.306	5.290	USS	540	2.101
	UYU	2.329	507	UYU	2.181	443
PRÉSTAMOS						
Bancarios documentados	USS	66.052	269.375	USS	63.397	248.183
			-	CLP	92.777	680
Bancarios comunes	USS	158	646	USS	318	1.249
Obligaciones negociables	USS	2.066	8.366	USS	4.051	15.756
Arrendamientos financieros	CLP	106.462	927			-
			-	USS	21	84
REMUNERACIONES Y OTRAS DEUDAS SOCIALES						
Remuneraciones a pagar	UYU	39.562	8.611	UYU	36.618	7.431
	CLP	21.706	189	CLP	18.785	138
DEUDAS FISCALES						
Otras	CLP	202	44		-	-
OTRAS DEUDAS						
Deuda por compra de acciones	USS	299	1.224	USS	5.961	23.419
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550	USS	9.493	38.821	USS	3.786	14.870
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	UYU	19.693	4.282	UYU	21.225	4.307
Documentos a pagar			-	USS	1.854	7.284
Diversas	UYU	13.953	3.037	UYU	524	106
	USS	1.030	4.176	USS	390	1.521
	CLP	32.386	282			-
ANTICIPOS DE CLIENTES						
Anticipos de clientes	UYU	46	10	UYU	9	2
	USS	183	742	USS	1.954	7.603
Total de Pasivos Corrientes			451.704			420.724
PASIVOS NO CORRIENTES						
DEUDAS COMERCIALES						
Comunes	USS	7.123	29.132	USS	8.074	31.700
Documentadas			-	USS	44	172
PRÉSTAMOS						
Bancarios documentados	USS	79.914	326.449	USS	93.789	368.364
			-	CLP	122.512	898
Bancarios comunes			-	USS	157	618
Obligaciones negociables			-	USS	2.071	8.056
Arrendamientos financieros	CLP	73.731	642			-
OTRAS DEUDAS						
Deuda por compra de acciones			-	USS	273	1.072
Documentos a pagar			-	USS	223	876
Diversas	USS	23	95	USS	152	597
Total de Pasivos no Corrientes			356.318			412.353
TOTAL DE PASIVOS			808.022			833.077

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010
(Cifras expresadas en miles pesos - Nota 1)

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

ANEXO H

Rubros	2011						2010
	Total	Costo de bienes de cambio	Gastos de explotación aserradero	Costo de producción de activos biológicos	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	8.918	-	-	-	-	8.918	8.024
Honorarios y retribuciones por servicios	23.860	8.875	29	899	4.446	9.611	19.045
Sueldos y jornales	170.274	103.401	21.720	391	11.737	33.025	126.275
Contribuciones sociales	44.406	28.949	3.890	76	2.361	9.130	35.430
Gastos de publicidad y propaganda	3.704	4	-	1	3.684	15	3.363
Impuestos, tasas y contribuciones	17.854	3.318	15	542	76	13.903	14.696
Impuesto sobre los ingresos brutos	17.157	-	-	-	17.157	-	11.413
Amortización de bienes de uso y activos intangibles	75.374	70.261	3.445	79	342	1.247	68.063
Mantenimiento	77.778	72.217	3.465	931	589	576	62.281
Consumo de servicios	5.064	1.003	3.501	7	132	421	4.121
Fletes	19.894	3.848	160	3	15.718	165	15.539
Gastos de entrega	36.174	993	-	-	35.181	-	30.037
Seguros	8.838	7.254	448	450	43	643	7.274
Elaboración monte y flete	767	-	16	-	751	-	420
Gastos de forestación	1.672	-	359	1.313	-	-	1.649
Secado	305	-	305	-	-	-	519
Alquileres	9.516	4.123	2.590	197	338	2.268	8.092
Comisiones	31.122	-	-	-	31.122	-	21.624
Comunicaciones	2.558	484	242	48	407	1.377	2.138
Movilidad y viáticos	4.417	1.120	41	61	1.435	1.760	3.870
Limpieza y mantenimiento	2.568	2.092	2	-	117	357	2.053
Servicios de vigilancia	4.541	3.056	24	-	154	1.307	3.198
Servicios de sistematización de datos	2.813	598	-	3	61	2.151	2.402
Combustibles y lubricantes	1.637	-	1.353	203	-	81	1.430
Insumos	11.414	-	11.054	93	1	266	8.125
Otros gastos del personal	953	-	504	113	1	335	717
Seguridad e higiene	425	-	372	7	9	37	306
Retribución por usufructo	658	-	-	658	-	-	177
Quebranto por deudores incobrables (1)	2.301	-	-	-	2.178	123	1.585
Otros	27.486	19.166	131	88	2.867	5.234	19.879
TOTALES AL 2011	614.448	330.762	53.666	6.163	130.907	92.950	
TOTALES AL 2010		264.278	39.718	4.639	101.573	73.537	483.745

(1) Incluye cargos directos por 204 y 493 al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

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

ANEXO I

Sociedad	Intereses ganados	Servicios contratados	Refacturación de gastos	Intereses perdidos
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	317	-	-	(2.498)
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	293	(1.931)	-	-
TOTALES AL 2011	610	(1.931)	-	(2.498)
TOTALES AL 2010	759	(1.923)	12	(214)

Nota: La Sociedad no realizó operaciones con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) en los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2011 y 2010

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

(Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1)

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

ANEXO J

Sociedades	Saldo neto	Créditos por ventas	Otros créditos	Otras deudas
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	(30.586)	-	5.295	(35.881)
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	3.503	21	6.422	(2.940)
TOTALES AL 2011	(27.083)	21	11.717	(38.821)
TOTALES AL 2010	4.425	21	19.274	(14.870)

Nota: La Sociedad no mantenía saldos con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) al 31 de mayo de 2011 y 2010.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

Capitán Bermúdez - Provincia de Santa Fe

Actividad principal de la Sociedad: Fabricación de celulosa y papeles

Fechas de inscripción en la Inspección General de
Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe:

Del Estatuto original: 7 de mayo de 1929
Del último texto ordenado: 25 de abril de 2005

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

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

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

Sociedad controlante (art. 33 Ley N° 19.550): Tapebicuá Investment Company S.L. (Nota 22a)
Participación en el capital social y en los votos: 66,4 %

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

**EJERCICIO ECONÓMICO N° 82
INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2010**

**ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2011, PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS DEL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010**

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

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(Nota 19)

<u>Acciones</u>	Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública Miles de \$ <u>31/05/2011 y 31/05/2010</u>
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 5 votos	4
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 1 voto	100.938
Preferidas de v/n \$ 0,01	32
	<u>100.974</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al cierre del ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos (Nota 3)	11.840	9.248
Créditos por ventas (Nota 5a)	135.426	112.064
Otros créditos (Nota 6a)	14.488	15.593
Bienes de cambio (Notas 2d y 7a)	133.275	89.046
Total del Activo Corriente	<u>295.029</u>	<u>225.951</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Créditos por ventas (Nota 5b)	-	-
Otros créditos (Nota 6b)	11.826	21.315
Bienes de cambio (Notas 2d y 7b)	56.345	51.229
Inversiones (Notas 2c y 4a)	652.744	590.791
Impuesto diferido (Notas 2j y 8)	4.865	5.688
Bienes de uso (Nota 2e y Anexo A)	486.602	474.124
Activos intangibles (Nota 2f y Anexo B)	802	214
Otros activos (Notas 2g y 9)	5.733	5.955
Total del Activo no Corriente	<u>1.218.917</u>	<u>1.149.316</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>1.513.946</u>	<u>1.375.267</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 10a)	156.955	115.672
Préstamos (Nota 11a)	220.303	162.874
Remuneraciones y cargas sociales	33.090	23.142
Fiscales (Nota 12a)	21.978	12.110
Anticipos de clientes	19.990	30.056
Otras (Nota 13a)	44.516	47.313
Total de deudas	<u>496.832</u>	<u>391.167</u>
Previsiones (Anexo E)	8.500	9.447
Total del Pasivo Corriente	<u>505.332</u>	<u>400.614</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (Nota 10b)	28.975	29.505
Préstamos (Nota 11b)	283.907	350.164
Fiscales (Nota 12b)	-	353
Otras (Nota 13b)	181.417	168.487
Total de deudas	<u>494.299</u>	<u>548.509</u>
Previsiones (Anexo E)	4.019	4.019
Total del Pasivo no Corriente	<u>498.318</u>	<u>552.528</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>1.003.650</u>	<u>953.142</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
(Según estado respectivo)	<u>510.296</u>	<u>422.125</u>
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	<u>1.513.946</u>	<u>1.375.267</u>

Las notas 1 a 27 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
 ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
 EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010
 (Cifras expresadas en miles de pesos - Nota 1a)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Resultado por venta de bienes		
Ventas netas	911.665	715.585
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	<u>(621.553)</u>	<u>(488.185)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por venta de bienes	<u>290.112</u>	<u>227.400</u>
Resultado por producción de activos biológicos		
Ingresos netos por producción de activos biológicos (Anexo F)	934	1.430
Costo de producción de activos biológicos (Anexo H)	<u>(1.604)</u>	<u>(924)</u>
Subtotal - (Pérdida) Ganancia bruta por producción de activos biológicos	<u>(670)</u>	<u>506</u>
Subtotal - Ganancia bruta	289.442	227.906
Gastos (Anexo H):		
. De comercialización	(91.214)	(69.659)
. De administración	<u>(51.153)</u>	<u>(36.598)</u>
Subtotal - Resultado operativo - Ganancia	147.075	121.649
Resultado por participaciones permanentes en Sociedades (Nota 15) - Ganancia	40.907	23.965
Resultados financieros y por tenencia:		
. Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	2.100	1.084
Diferencias de cambio y de cotización	847	1.217
Resultados por tenencia:		
Bienes de cambio (Anexo F)	7.370	4.116
. Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses bancarios y comerciales ⁽¹⁾	(53.586)	(51.451)
Intereses y actualización por juicios (Anexo E)	(458)	(674)
Diferencias de cambio	(30.424)	(37.901)
Otros	-	2.223
Otros ingresos (Nota 16a)	7.472	12.469
Otros egresos (Nota 16b)	<u>(12.359)</u>	<u>(28.187)</u>
Subtotal - Ganancia antes de impuestos	108.944	48.510
Impuesto a las ganancias (Nota 17)	<u>(42.989)</u>	<u>(18.940)</u>
GANANCIA DEL EJERCICIO	<u>65.955</u>	<u>29.570</u>
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias (Nota 20)		
Básico:		
Ordinario	0,6534	0,2929
Extraordinario	-	-
Total - Ganancia	<u>0,6534</u>	<u>0,2929</u>
(1) Se componen así:		
Intereses con Sociedades art. 33 Ley 19.550 y otras partes relacionadas (Anexo I)	(10.389)	(7.747)
Intereses con partes independientes	<u>(43.197)</u>	<u>(43.704)</u>
	<u>(53.586)</u>	<u>(51.451)</u>

Las notas 1 a 27 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO

EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

RUBROS	APORTES DE LOS ACCIONISTAS			RESULTADOS ACUMULADOS			TOTAL	
	Capital	Ajustes de Capital	Total	Ganancias reservadas	Resultados diferidos (Nota 2h)			Resultados no asignados
				Reserva legal	Por conversión	Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas		
Saldos al 1º de junio de 2009	100.974	91.037	192.011	38.402	74.310	44.540	21.256	370.519
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							139	139
Recupero de dividendos de acciones preferidas por prescripción				203				203
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.694			21.694
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							29.570	29.570
Saldos al 31 de mayo de 2010	100.974	91.037	192.011	38.605	96.004	44.540	50.965	422.125
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							277	277
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.939			21.939
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							65.955	65.955
Saldos al 31 de mayo de 2011	100.974	91.037	192.011	38.605	117.943	44.540	117.197	510.296

Las notas 1 a 27 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO

EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio	9.248	8.787
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 18)	<u>11.840</u>	<u>9.248</u>
Aumento neto del efectivo	<u>2.592</u>	<u>461</u>
<u>CAUSAS DE LA VARIACIÓN DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	999.524	842.796
Cobros de reembolsos de exportación	3.368	7.568
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(705.856)	(537.597)
Pagos al personal y por cargas sociales	(126.386)	(87.707)
Pagos de contingencias provisionadas	(6.398)	(8.621)
Pagos de deudas fiscales	(52.672)	(27.160)
Pagos de impuestos a las ganancias	(20.169)	(8.430)
Otros cobros y pagos, netos	<u>(1.298)</u>	<u>2.714</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>90.113</u>	<u>183.563</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Cobros por ventas de bienes de uso y otros activos	10.084	918
Cobros de dividendos	1.208	-
Pagos a proveedores por compras de bienes de uso	(29.506)	(13.760)
Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	(1.175)	(2.129)
Pago por compra de títulos públicos	<u>-</u>	<u>(114)</u>
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(19.389)</u>	<u>(15.085)</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Disminución neta de deudas financieras	(26.999)	(120.234)
Transferencias netas con partes relacionadas	(2.168)	(133)
Pagos de gastos por reestructuración de deuda	(2.177)	(2.915)
Pagos de honorarios por garantías	(753)	(304)
Pagos de intereses por deudas financieras	(36.026)	(44.431)
Pagos de dividendos de acciones preferidas	<u>(9)</u>	<u>-</u>
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(68.132)</u>	<u>(168.017)</u>
<u>Aumento neto del efectivo</u>	<u>2.592</u>	<u>461</u>

Las notas 1 a 27 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011, PRESENTADAS EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2010 (Cifras expresadas en miles de pesos)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

a) Normas contables aplicadas

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

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

b) Futura adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera

A través de la Resolución General N° 562/09 del 29 de diciembre de 2009 denominada “Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera”, la C.N.V. ha establecido la aplicación de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. que adopta, para ciertas entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811, ya sea por su capital o por sus obligaciones negociables, o que hayan solicitado autorización para estar incluidas en el citado régimen, las Normas Internacionales de Información Financiera (“N.I.I.F.”) emitidas por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad). La aplicación de tales normas resultará obligatoria para la Sociedad a partir del ejercicio que se inicie el 1° de junio de 2012.

El Directorio de la Sociedad, con fecha 28 de abril de 2010, aprobó el plan de implementación específico.

2. PRINCIPALES CRITERIOS DE MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN APLICADOS

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

a) Rubros monetarios

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

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

Con relación al crédito fiscal por impuesto a la ganancia mínima presunta, se expresa a su valor nominal por asimilación al tratamiento previsto en las normas de la C.N.V. a los saldos de activo o pasivo por impuesto diferido.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Han sido medidos a los tipos de cambio aplicables o cotizaciones vigentes al cierre de cada ejercicio y tratados de la misma manera que los nominados en pesos. En el caso del préstamo bancario indicado en la nota 21b) 2, su medición inicial fue hecha de acuerdo con las sumas recibidas, netas de los costos demandados por la transacción. Al 31 de mayo de 2011 y 2010, este préstamo bancario ha sido medido a su valor inicial más los resultados financieros devengados, calculados siguiendo el método del interés efectivo, reconociéndose la diferencia entre el importe neto recibido y las sumas a reembolsar en los resultados de cada ejercicio, a lo largo de la vida del préstamo.

c) Inversiones no corrientes

- i) Los títulos públicos en moneda extranjera han sido medidos a su valor nominal, convertidos a pesos argentinos de acuerdo con el tipo de cambio aplicable, más los intereses devengados al cierre de cada ejercicio, determinados sobre la base de sus condiciones de emisión.
- ii) Sociedades art. 33 Ley N° 19.550: Estas inversiones comprenden las participaciones permanentes en sociedades controladas por la Sociedad, las cuales se detallan en el Anexo C.

Al 31 de mayo de 2011 y 2010 las participaciones en sociedades controladas han sido medidas siguiendo el método del valor patrimonial proporcional. A efectos de aplicar el método se utilizaron estados contables cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de la Sociedad controlante, excepto los estados contables correspondientes a Casa Hutton S.A.C. e I. que han sido preparados al 30 de abril de 2011 y 2010, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2011 y de 2010 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación patrimonial y los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Hasta esa fecha las amortizaciones se calcularon aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil oportunamente asignada de cinco años determinada en función de las características del negocio. En el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en Casa Hutton S.A.C. e I., pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%. Por tal motivo, a esa fecha se revisó la vida útil de la llave de negocio y se estimó que no existe límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de flujos netos de efectivo para la Sociedad. En consecuencia, la vida útil pasó a considerarse como “indefinida” y, por lo tanto, no se computó cargo alguno por amortización a partir del inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

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

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

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

d) Bienes de cambio

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

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

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

Los activos biológicos, en función de su naturaleza y etapa de desarrollo biológico, han sido medidos de la siguiente manera: i) las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial (en su etapa inicial de desarrollo), a su costo estimado de reproducción, el que no difiere significativamente de su costo de implantación original, y ii) las plantaciones que se encuentran después de su etapa inicial de desarrollo, al valor descontado (aplicando tasas de descuento libres de riesgos a largo plazo que reflejen el valor tiempo del dinero) del flujo neto de fondos a percibir, determinado en función al desarrollo biológico de las plantaciones y el riesgo asociado con los elementos utilizados en su medición (desarrollo biológico futuro, factores climáticos, precios, entre otros).

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

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

e) Bienes de uso

Valores de origen

- Terrenos, edificios y construcciones, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, y vehículos y embarcaciones: i) Las adquisiciones hasta el 31 de mayo de 1992 han sido medidas según la valuación técnica practicada en ese ejercicio, expresadas en moneda homogénea. El registro contable de este revalúo técnico fue aprobado por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores en su reunión del día 1° de octubre de 1992 en los términos de la Resolución General N° 205/1992 del mencionado Organismo; y ii) Las altas posteriores al 31 de mayo de 1992 y los anticipos a proveedores han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- Bienes recibidos en arrendamientos financieros: Han sido medidos al valor que surge de la suma de los valores descontados de las cuotas de los arrendamientos (a la tasa de interés implícita en los contratos), expresados en moneda homogénea, con el límite del importe establecido para la compra de los bienes al contado.
- Obras en curso: Han sido medidas al costo de compra o fabricación, según corresponda, expresados en moneda homogénea. Las obras en curso incluyen, de corresponder, la capitalización de los costos financieros incurridos durante el período de construcción. Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2011 y 2010, la Sociedad ha capitalizado costos financieros por 2.849 y 3.164, respectivamente.
- Repuestos: Han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

Amortizaciones

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

Valor recuperable

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

f) Activos intangibles

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

g) Otros activos

En razón del cese de las operaciones de la planta de Zárate desde el 31 de mayo de 1999, los bienes de uso correspondientes a dicha planta fueron desafectados del proceso productivo y reclasificados al rubro “Otros activos” del capítulo no corriente. La medición de tales bienes, excepto los que volvieron a clasificarse como bienes de uso (especialmente la máquina IV), ha sido determinada en función de los valores estimados de realización o a sus valores residuales contables al momento de su desafectación (expresados en moneda homogénea), el que fuera menor, al 31 de mayo de 2011 y 2010, según corresponda.

h) Patrimonio neto

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

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

Los resultados diferidos:

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

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

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

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

i) Cuentas de resultados de cada ejercicio

1. Se han mantenido a su valor nominal, con las siguientes particularidades:
 - los cargos por activos consumidos (amortizaciones y bajas de bienes de uso y amortizaciones de activos intangibles y llave de negocio) fueron determinados en función de los valores de los activos relacionados,
 - el costo de los productos vendidos fue determinado al valor de reposición o reproducción, según corresponda, de los bienes vendidos en cada mes,
 - el resultado por producción de activos biológicos expresa el importe resultante de considerar el valor de los productos forestales determinado al momento de su obtención, adicionando o deduciendo, según corresponda, la valorización o desvalorización, respectivamente, registrada por los activos biológicos desde el inicio y hasta el cierre de cada ejercicio y deducido los costos devengados durante ese mismo ejercicio medidos a su valor original atribuible a la transformación biológica de los activos y a su recolección y adecuación hasta que se encuentren en condiciones de ser vendidos o utilizados en otras etapas del proceso productivo, según corresponda, y
 - la participación en los resultados de sociedades art. 33 Ley N° 19.550 ha sido determinada sobre la base de la aplicación del método del valor patrimonial proporcional.
2. En cuanto al reconocimiento de ingresos, la Sociedad tiene como política que:
 - los ingresos por venta de bienes se reconocen en el estado de resultados cuando los riesgos significativos y los beneficios de la propiedad han sido transferidos a terceros; y
 - los ingresos netos por producción de activos biológicos se reconocen en función de su crecimiento vegetativo, que es el hecho sustancial de generación de ingresos en la actividad forestal. De acuerdo con la Resolución Técnica N° 22 de la F.A.C.P.C.E., la producción es el incremento de valor por cambios cuantitativos o cualitativos (volumen físico y/o calidad) en los bienes con crecimiento vegetativo, como consecuencia de sus procesos biológicos.

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

La Sociedad decidió oportunamente no ejercer la opción de considerar como diferencia temporaria el ajuste contable por inflación de los bienes de uso. De haberse optado por su reconocimiento, el pasivo por impuesto diferido relacionado al 31 de mayo de 2011 y 2010 hubiera ascendido a 25.467 y 27.304, respectivamente. Adicionalmente, la Sociedad habría registrado un menor cargo por impuesto a las ganancias que los efectivamente registrados por 1.837 y 2.109 al 31 de mayo de 2011 y 2010 (Nota 17), respectivamente, debido a la reversión del mencionado pasivo por impuesto diferido.

En virtud de la Resolución General N° 576 de la CNV de fecha 1° de julio de 2010, ampliatoria de la Resolución General N° 562/09, la Sociedad deberá efectuar el reconocimiento contable de este pasivo, con vistas a la implementación de las N.I.I.F., con contrapartida en patrimonio neto, en cualquier cierre de período intermedio o anual hasta el cierre del ejercicio inmediato anterior al primer período en que se apliquen por primera vez las N.I.I.F. En consecuencia, Celulosa Argentina S.A. deberá efectuar el reconocimiento contable de este pasivo en el ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2012.

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

Al 31 de mayo de 2011 y 2010 la Sociedad no ha constituido provisión para el IGMP debido a que dicho impuesto resulta inferior al impuesto a las ganancias contabilizado.

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

k) Resultado por acción ordinaria

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

l) Información por segmentos

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

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

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

- Mercado externo, y
- Mercado interno

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

m) Uso de estimaciones

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

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

n) Contingencias

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

ñ) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

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

3. CAJA Y BANCOS

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Caja		
En moneda local	222	285
En moneda extranjera (Anexo G)	42	83
Bancos		
En moneda local	9.354	7.175
En moneda extranjera (Anexo G)	2.222	1.705
Total	<u>11.840</u>	<u>9.248</u>

4. INVERSIONES

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) No corrientes		
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	93	108
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (Anexo C)	650.053	588.046
Llave de negocio Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b)	47	86
Total	<u>652.744</u>	<u>590.791</u>

b) Evolución del mayor valor de activos:

Cuenta principal	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 2011	Neto resultante 2010
		Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio (Nota 15)	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I.	385	299	39	338	47	86
Total al 31/05/11	385	299	39	338	47	
Total al 31/05/10	385	237	62	299		86

5. CRÉDITOS POR VENTAS

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	98.764	82.626
En moneda extranjera (Anexo G)	18.584	18.002
En gestión	382	382
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	15.147	7.050
En moneda extranjera (Anexo G)	3.123	4.578
Subtotal	136.000	112.638
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(574)	(574)
Total	<u>135.426</u>	<u>112.064</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

b) No corrientes	2011	2010
En gestión	577	642
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(577)	(642)
Total	-	-

6. OTROS CRÉDITOS

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

a) Corrientes	2011	2010
Reembolsos a cobrar por exportación		
En moneda extranjera (Anexo G)	5.438	3.035
Gastos pagados por adelantado		
Comunes	3.215	1.985
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	922	4.166
Depósitos judiciales en garantía (Nota 21a)		
Laborales	708	721
Otros	620	592
Préstamos otorgados		
Comunes		
En moneda local	902	370
En moneda extranjera (Anexo G)	-	163
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	2.130	3.974
Anticipos a proveedores		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)	281	-
Créditos fiscales por impuesto a las ganancias (netos al 31 de mayo de 2010 de la provisión para el impuesto a las ganancias correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha por 11.842)	-	493
Anticipos al personal	54	40
Embargos	3	3
Diversos		
En moneda extranjera (Anexo G)	215	51
Total	14.488	15.593
b) No corrientes		
Impuestos abonados por cuenta de terceros	1.645	1.472
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	1.432	9.913
En moneda extranjera (Anexo G)	3.657	-
Préstamos otorgados		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	4.510	-
Gastos pagados por adelantado	65	-
Anticipos al personal	6	6
Crédito fiscal – Impuesto a la ganancia mínima presunta	-	9.643
Otros créditos fiscales	510	280
Diversos	1	1
Total	11.826	21.315

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

7. BIENES DE CAMBIO

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Materias primas	76.179	42.553
Productos elaborados y en proceso	21.109	19.737
Anticipos por compra de bienes de cambio	18.422	8.359
Materiales	17.565	18.397
Total	<u>133.275</u>	<u>89.046</u>
b) No corrientes		
Materiales	42.792	43.775
Activos biológicos en desarrollo		
Bosques – Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	775	717
Bosques – Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	7.147	6.737
Anticipo para compra de maderas	5.631	-
Total	<u>56.345</u>	<u>51.229</u>

8. IMPUESTO DIFERIDO

La composición y la evolución del impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue la siguiente:

	<u>Saldo al comienzo del ejercicio</u>	<u>(Cargo) Beneficio del ejercicio (Nota 17)</u>	<u>Saldo al cierre del ejercicio</u>
Pasivo por diferencias temporarias de medición	(13.021)	(5.628)	(18.649)
Activo por quebrantos impositivos acumulados	18.709	4.805	23.514
Total – Activo neto	<u>5.688</u>	<u>(823)</u>	<u>4.865</u>

9. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Bienes de uso desafectados	87.965	96.484
Previsión para desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(82.232)	(90.529)
Total	<u>5.733</u>	<u>5.955</u>

10. DEUDAS COMERCIALES

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	115.587	80.071
En moneda extranjera (Anexo G)	29.856	31.403
Sociedades art. 33 Ley Nro.19.550 (Anexo J)		
En moneda local	113	96
En moneda extranjera (Anexo G)	11.399	4.102
Total	<u>156.955</u>	<u>115.672</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) No corrientes		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>28.975</u>	<u>29.505</u>

11. PRÉSTAMOS

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Bancarios documentados		
Préstamos DEG y FMO (Nota 21b)		
En moneda extranjera ⁽¹⁾ (Anexo G)	61.751	51.549
Menos: Costo de obtención del préstamo	<u>(2.159)</u>	<u>(2.604)</u>
Prerrefinanciación de importaciones y exportaciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	15.077	7.924
Otros		
En moneda local	17.069	4.143
En moneda extranjera (Anexo G)	113.761	100.779
Cheques descontados y créditos cedidos	14.341	899
Arrendamientos financieros	463	184
Total	<u>220.303</u>	<u>162.874</u>

(1) Netos de los montos depositados en garantía del servicio de la deuda por 26.898 y 25.667 al 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente (nota 21a).

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) No corrientes		
Bancarios documentados		
Préstamos DEG y FMO (Nota 21b)		
En moneda extranjera (Anexo G)	257.220	322.964
Menos: Costo de obtención del préstamo	<u>(2.879)</u>	<u>(5.067)</u>
Otros		
En moneda extranjera (Anexo G)	28.924	32.267
Arrendamientos financieros	642	-
Total	<u>283.907</u>	<u>350.164</u>

12. DEUDAS FISCALES

El detalle de las deudas fiscales es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	1.862	5.051
Retenciones y percepciones	4.905	4.236
Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones e impuesto a la ganancia mínima presunta por 27.320 al 31 de mayo de 2011 y neto de retenciones y percepciones por 9.362 al 31 de mayo de 2010)	14.824	2.470
Diversas	387	353
Total	<u>21.978</u>	<u>12.110</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	-	353
Total	<u>-</u>	<u>353</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

13. OTRAS DEUDAS

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) Corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	3.854	1.549
En moneda extranjera (Anexo G) (*)	39.287	14.923
Deuda por compra de acciones		
En moneda extranjera (Anexo G) (*)	1.224	23.419
Prestaciones jubilatorias	39	36
Honorarios directores y síndicos	78	63
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	9
Documentos a pagar		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	7.284
Diversas	30	30
Total	<u>44.516</u>	<u>47.313</u>
b) No corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	157	104
En moneda extranjera (Anexo G)	181.132	166.296
Prestaciones jubilatorias	33	66
Deuda por compra de acciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	1.072
Documentos a pagar		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	876
Diversas		
En moneda extranjera (Anexo G)	95	73
Total	<u>181.417</u>	<u>168.487</u>

(*) Como consecuencia de los acuerdos y enmiendas efectuadas a los contratos relacionados con los préstamos tomados de DEG y FMO (Nota 21b), el 11 de noviembre de 2010 HBK Special Situations L.P. realizó un endoso sin garantía a favor de Fanapel Investment Corp. de los pagarés librados por Celulosa Argentina S.A. con fecha 30 de mayo de 2008, por un importe total de miles de dólares estadounidenses 5.631, y de los correspondientes intereses devengados a la fecha de la cesión. El importe total cedido equivalió a miles de pesos 23.882.

14. APERTURA DE CRÉDITOS, IMPUESTO DIFERIDO Y DEUDAS CIERTAS

a) Según el plazo:

Al 31 de mayo de 2011:

	<u>Créditos e impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	84.801	65.579
Entre 4 y 6 meses	2.490	4.495
Entre 7 y 9 meses	917	4.344
Entre 10 y 12 meses	651	239
Entre 13 y 24 meses	734	27.733
Más de 24 meses	951	192
	<u>90.544</u>	<u>102.582</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>10.742</u>	<u>16.550</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	Créditos e impuesto diferido	Deudas ciertas
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	56.105	216.337
Entre 4 y 6 meses	1.606	95.574
Entre 7 y 9 meses	292	51.167
Entre 10 y 12 meses	229	14.778
Entre 1 y 2 años	8.238	145.281
Entre 2 y 3 años	-	109.536
Entre 3 y 4 años	-	174.869
Más de 4 años	-	64.457
	66.470	871.999
Subtotal	167.756	991.131
Previsión para deudores incobrables	(1.151)	-
Total	166.605	991.131

Al 31 de mayo de 2010:

	Créditos e impuesto diferido	Deudas ciertas
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	43.688	73.292
Entre 4 y 6 meses	17.795	2.900
Entre 7 y 9 meses	642	222
Entre 10 y 12 meses	74	79
Entre 13 y 24 meses	923	375
Más de 24 meses	113	373
	63.235	77.241
<u>Sin plazo establecido</u>	29.337	11.221
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	54.747	163.044
Entre 4 y 6 meses	4.410	79.635
Entre 7 y 9 meses	163	44.892
Entre 10 y 12 meses	3.977	15.238
Entre 1 y 2 años	6	94.376
Entre 2 y 3 años	1	135.100
Entre 3 y 4 años	-	100.963
Más de 4 años	-	217.966
	63.304	851.214
Subtotal	155.876	939.676
Previsión para deudores incobrables	(1.216)	-
Total	154.660	939.676

b) Según devenguen o no intereses:

Al 31 de mayo de 2011:

	Créditos e impuesto diferido	Deudas ciertas
<u>Devengan intereses</u>		
A tasa fija	10.073	357.900
A tasa variable	-	359.132
<u>No devengan intereses</u>	156.532	274.099
Total	166.605	991.131

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Al 31 de mayo de 2010:

	Créditos e impuesto diferido	Deudas ciertas
Devengan intereses		
A tasa fija	7.789	314.880
A tasa variable	-	456.417
No devengan intereses	146.871	168.379
Total	154.660	939.676

15. RESULTADO POR PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES

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

	2011	2010
Cartulinas Argentinas S.A.	270	(32)
Tissucel S.A.	46	(33)
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.974	3.245
Fábrica Nacional de Papel S.A.	25.402	20.216
Forestadora Tapebicué S.A.	804	2.837
TC Rey S.A.	10.253	(2.263)
Iviraretá S.A.	99	50
Rudaco S.A.	151	61
Fideicomiso Forestal I	(53)	(54)
Subtotal – Ganancia	40.946	24.027
Amortización mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b) – (Pérdida)	(39)	(62)
Total – Ganancia	40.907	23.965

16. OTROS INGRESOS Y OTROS EGRESOS

	2011	2010
a) El detalle de los otros ingresos es el siguiente:		
Resultado por disposición de bienes de uso (1)	5.605	98
Resultado por venta de materiales varios	773	295
Recupero de seguros por siniestros	364	190
Recupero de previsión para contingencias varias (Anexo E)	328	-
Recupero de previsión para desvalorización de Otros Activos (Anexo E)	232	41
Recupero de deudores incobrables	86	-
Alquileres ganados	20	20
Condonación de deuda por compra de sociedades (Anexo I)	-	11.080
Resultado por disposición de otros activos	-	582
Diversos	64	163
Total – Ganancia	7.472	12.469

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
b) El detalle de los otros egresos es el siguiente:		
Honorarios por garantías (Nota 21b)	(3.554)	(3.391)
Incremento de previsión para contingencias varias (Anexo E)	(2.594)	(16.585)
Gastos por reestructuración de deuda	(2.246)	(3.017)
Gastos de racionalización	(1.996)	(3.505)
Donaciones	(940)	(79)
Desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(150)	-
Resultado por disposición de otros activos	(43)	(301)
Dividendos sobre acciones preferidas	(4)	(4)
Resultado por disposición de bienes de uso	-	(1.104)
Diversos	(832)	(201)
Total – (Pérdida)	<u>(12.359)</u>	<u>(28.187)</u>

(1) Al 31 de mayo de 2011 incluye el resultado de 5.451 (ganancia) por la venta del campo “La Adelaida”, ubicado en el Departamento Colón, provincia de Entre Ríos. La venta fue realizada el 1º de septiembre de 2010 por un precio de dólares estadounidenses 2,5 millones. El referido precio no incluyó el vuelo forestal, que permanece en propiedad de la Sociedad. Asimismo, sobre el campo se constituyó derecho real de usufructo a favor de Celulosa Argentina S.A. por un plazo de ocho años, lo que permitirá a la Sociedad continuar la explotación de la forestación de su propiedad hasta su tala rasa, prevista al vencimiento del usufructo, a efectos de recuperar la inversión efectuada en las plantaciones y la madera existente.

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La composición del impuesto a las ganancias es la siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Cargo por impuesto a las ganancias determinado sobre bases fiscales	(42.166)	(22.173)
Utilización de quebrantos impositivos acumulados	-	10.341
Subtotal	(42.166)	(11.832)
Variación de partidas temporarias – (Cargo)	(823)	(7.108)
Cargo contable imputado a resultados por impuesto a las ganancias	<u>(42.989)</u>	<u>(18.940)</u>

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Ganancia del ejercicio antes del impuesto a las ganancias	108.944	48.510
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Subtotal – (Cargo)	<u>(38.130)</u>	<u>(16.978)</u>
Diferencias permanentes (a la tasa impositiva vigente):		
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(91)	(1.271)
Resultados de participaciones permanentes en sociedades art. 33 Ley N° 19.550	5.427	8.388
Resultados financieros no deducibles	(8.182)	(6.827)
Amortizaciones de bienes de uso (Nota 2j)	(1.837)	(2.109)
Donaciones	(94)	(28)
Renta presunta por créditos con sociedades controladas	(69)	(69)
Ajuste de amortizaciones de rodados	(14)	(18)
Provisión para dividendos de acciones preferidas	1	(1)
Provisión para contingencias varias y otros créditos incobrables	-	(25)
Diversos	-	(2)
Impuesto a las ganancias imputado a resultados – Cargo	<u>(42.989)</u>	<u>(18.940)</u>

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

18. EFECTIVO

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Caja y bancos (Nota 3)	<u>11.840</u>	<u>9.248</u>

19. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de mayo de 2011 y durante los últimos tres ejercicios económicos el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de miles de pesos 100.974.

20. RESULTADO POR ACCIÓN ORDINARIA

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Resultado total – Ganancia	65.955	29.570
Resultado acciones preferidas	(4)	(4)
Resultado acciones ordinarias – Ganancia	65.951	29.566
Cantidad de acciones ordinarias (en miles)	100.942	100.942
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias – (Básico) – Ganancia	<u>0,6534</u>	<u>0,2929</u>

21. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	<u>Valor de libros</u>	
	<u>31/05/2011</u>	<u>31/05/2010</u>
Depósitos judiciales en garantía (Nota 6a)	1.328	1.313
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Notas 11a y 21b)	26.898	25.667
Maquinarias varias (Nota 21b)	238.192	262.906
Edificios y construcciones (Nota 21b)	26.906	28.725
Terrenos (Nota 21b)	13.392	13.392
Otros activos (Nota 21b)	5.733	5.955
Acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 21b)	487.086	439.468
Acciones de TC Rey S.A. (Nota 21b)	87.727	77.474
Acciones de Forestadora Tapebicué S.A. (Nota 21b)	60.098	59.294
Acciones de Iviraretá S.A. (Nota 21b)	358	259
Acciones de Rudaco S.A. (Nota 21b)	560	409
Total	<u>948.278</u>	<u>914.862</u>

- b) Préstamos de DEG y FMO:

1. En el año 2006 la Sociedad arribó a un acuerdo con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH para el otorgamiento de una facilidad crediticia por un monto total de capital de hasta dólares estadounidenses 25 millones (US\$ 25.000.000) sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas, 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 el 25 de junio de 2007, y (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 21,25 millones inscrita el 13 de setiembre de 2006.

Al 31 de mayo de 2011 el saldo adeudado (incluyendo intereses devengados) asciende a miles de dólares estadounidenses 10.108 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 11) incluido en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera – Préstamos DEG y FMO.

2. El 30 de mayo de 2008 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”) por un monto total de capital de hasta dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

El Préstamo 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 2h).

El 7 de agosto de 2008 Celulosa Argentina Sociedad Anónima efectuó el primer requerimiento de fondos por dólares estadounidenses 10 millones correspondientes al tramo 1, y dólares estadounidenses 70 millones correspondientes al tramo 2. Estos fondos fueron recibidos el 13 de agosto de 2008. Asimismo, el 16 de septiembre de 2008 la Sociedad requirió los restantes dólares estadounidenses 10 millones correspondientes al tramo 1, que fueron acreditados en las cuentas bancarias el 19 de septiembre de 2008. Al 31 de mayo de 2011 el saldo adeudado (incluyendo intereses devengados) asciende a miles de dólares estadounidenses 74.167 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 11) incluido en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera – Préstamos DEG y FMO, neto del depósito en garantía del servicio de deuda por 26.898, equivalentes a miles de dólares estadounidenses 6.641, y de los costos incurridos para su obtención por 5.038.

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

- constituyó a favor de los prestamistas:

- (i) 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 el 7 de agosto de 2008;
- (ii) 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 24 millones. Esta hipoteca fue inscrita el 15 de mayo de 2009;
- (iii) 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 90 millones,
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro de primer grado de privilegio, en garantía del préstamo otorgado por los Acreedores el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones (acápitem. anterior), y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.Esta prenda fue inscrita el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo;

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- (iv) 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 (ii) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones. Esta prenda fue inscrita 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;
 - (v) 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;
 - (vi) 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 Equity Trust Company (Argentina) S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
 - (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 de Forestadora Tapebicuá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicuá S.A., en virtud de la suscripción de un “Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía” celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicuá S.A., los Acreedores y Equity Trust Company (Argentina) S.A. como agente de la garantía, firmado 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 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 Equity Trust Company (Argentina) 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 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 Equity Trust Company (Argentina) S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008; y
 - (x) 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, Equity Trust Company (Argentina) S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- estableció una “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda” y suscribió un “Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía”, celebrado el 25 de junio de 2008, a los fines de regular la administración y disposición, para beneficio único y exclusivo de los Acreedores, de los fondos a ser depositados en la referida cuenta y de establecer un gravamen regido por las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, sobre dicha cuenta y la totalidad de los fondos a ser acreditados en la misma; y

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- suscribió además: i) un “Acuerdo de Subordinación”, celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos “intercompany”, honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; ii) un “Acuerdo de Retención de Participaciones”, celebrado el 24 de julio de 2008, que regulaba la obligación conjunta y/o alternada de HBK Masterfund LLC, Cayman Islands, 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 Tapebicuá LLC y las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.554 y 3.391 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2011 y 2010, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados (Nota 16b).

Según las condiciones de los contratos originales, el capital adeudado es cancelado en cuotas semestrales pagaderas a partir del 15 de diciembre de 2009 y hasta el 15 de junio de 2018, mientras que los servicios de intereses son abonados en cuotas semestrales a partir del 15 de diciembre de 2008 con base en una tasa de interés del 5,25% anual más la tasa LIBOR para el tramo 1 y del 4,75% anual más la tasa LIBOR para el tramo 2. La Sociedad abonó en término todas las cuotas de capital vencidas hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables con sus intereses correspondientes (la última de ellas en fecha 15 de junio de 2011 por miles de dólares estadounidenses 6.600 correspondientes a amortización de capital y miles de dólares estadounidenses 2.131 por intereses).

Los préstamos tomados por la Sociedad, mencionados en los acápites 1) y 2) precedentes, exigían adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros a partir del ejercicio iniciado el 1° de junio de 2009: i) Índice Deuda/EBITDA menor a 2,7 (en caso que este índice sea mayor a 2,75, además se requiere un límite de deuda de dólares estadounidenses 220 millones en los estados contables consolidados y de dólares estadounidenses 170 millones en los estados contables individuales); ii) Índice Deuda/Capital menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,3; 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. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un “evento de incumplimiento” según los contratos de préstamos), la tasa de interés aplicable correspondiente a cada préstamo se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, la Sociedad no podrá declarar o pagar dividendos ni realizar distribuciones o pagos respecto de una deuda subordinada ante determinados supuestos de incumplimiento tales como falta de pago, insolvencia y desvíos en índices específicos, entre otros.

Como consecuencia de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, que impactó en la situación económica y financiera regional y nacional, algunos de los compromisos financieros asumidos habían presentado desvíos a partir del trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2008, constituyendo de esa manera un “evento de incumplimiento”.

Como es usual en este tipo de contratos, cualquier “evento de incumplimiento” debe ser declarado expresamente por el Agente del préstamo y acarrearía potencialmente el aceleramiento de los plazos. Dicha declaración nunca fue efectuada por el Agente del préstamo. No obstante ello, en procura de salvaguardar los intereses de la Sociedad y de sus accionistas, Celulosa Argentina S.A. obtuvo sucesivos “*waiver letters*” de los bancos acreedores por los cuales se le otorgó la dispensa temporal al cumplimiento de los ratios financieros.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Con el fin de evitar la necesidad de solicitar nuevos “waivers” y, al mismo tiempo, compensar a DEG y FMO por el apoyo otorgado durante la crisis financiera mundial, la Sociedad inició oportunamente un proceso de negociación con DEG y FMO con el objeto de redefinir y flexibilizar, en beneficio de la Sociedad, algunos términos de los préstamos y documentos relacionados. En ese contexto, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes y, como consecuencia de ellas, la Sociedad recibió importantes beneficios, como por ejemplo las siguientes dispensas temporales:

- a) La Sociedad fue desobligada de los pagos mensuales a efectuar en la “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda”, establecidos en el “Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía”, durante el resto del año calendario 2010 y es también favorecida a través de la reducción en forma escalonada de los pagos futuros, estableciéndose para el primer semestre del año calendario 2011 la constitución de un 35% del monto originalmente estipulado, para el segundo semestre del mismo año un 60% del monto originalmente estipulado y recién a partir del año calendario 2012 la Sociedad aportará el 100% acordado en los documentos originales. Esta dispensa permite aumentar el capital de trabajo de la Sociedad durante el año calendario 2011.
- b) Se modificaron los siguientes compromisos financieros como se indica a continuación: i) Índice Deuda/EBITDA menor a 3,5 durante los primeros nueve meses posteriores al 31 de mayo de 2010 inclusive y menor a 3,3 para los nueve meses posteriores siguientes, ii) Índice Deuda/Capital menor a 1,7 durante el período de dieciocho meses que comenzó el 31 de mayo de 2010 inclusive. Esta flexibilidad permite a la Sociedad un importante margen de flexibilidad para los 18 meses siguientes al 31 de mayo de 2010.

Otros beneficios obtenidos, que favorecen sustancialmente a la Sociedad, son los siguientes:

- a. Se incorporó la definición de “Capital ajustado” para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, al valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. La mencionada diferencia incrementa el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente dólares estadounidenses 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permite sortear el efecto de las devaluaciones que perjudicaron principalmente el valor contable de las tierras dedicadas al negocio forestal de la Sociedad y sus sociedades controladas.
- b. Se incluyó 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, la Sociedad tendrá automáticamente un período de cinco meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiendo un reacomodamiento de la Sociedad durante ese período.

En consideración por estos importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes han cedido ciertos derechos y garantías adicionales para beneficio de la Sociedad, como ser:

i) Política de contención de caja:

- a. hasta tanto se abone la totalidad de los saldos adeudados por los préstamos recibidos por Celulosa Argentina S.A. de DEG y FMO:
 - 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. se limita a la suma anual de miles de dólares estadounidenses 170 la retribución a abonar a Tapebicuá LLC como garante del Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) del 23 de junio de 2008 y Fanapel Investment Corp. no recibirá retribución alguna como nuevo garante según se menciona en el punto v)a.
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
 - iii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido, y
 - iv. no se distribuirán dividendos.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- ii) Se acortó en dieciocho meses el plazo de pago del Tramo 1 del préstamo, de dólares estadounidenses 20 millones, modificando su vencimiento original del 15 de junio de 2018 al 15 de diciembre de 2016.
- iii) Se estableció un pago adicional (denominado “Sweetener”) a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación. Al 31 de mayo de 2011 la Sociedad ha provisionado por este concepto el importe devengado a esa fecha, que asciende a 1,18 millones de pesos.
- iv) Se enmendó el “Acuerdo de Retención de Participaciones” a efectos, principalmente, de reemplazar a HBK Masterfund LLC por Tapebicúa Cayman Ltd. como el “Sponsor Principal” y de desobligar a HBK Masterfund LLC y a toda otra entidad vinculada a HBK de cualquier obligación respecto de la Sociedad.
- v) Se otorgaron las siguientes Garantías adicionales:
 - a. Se incluyó a Fanapel Investment Corp. como garante adicional en el Acuerdo de Garantía (“Guarantee Agreement”) mencionado anteriormente.
 - b. Se constituyó a favor de los prestamistas una hipoteca sobre las tierras y/o plantaciones forestales ubicadas en la provincia de Corrientes, propiedad de sociedades controladas por Celulosa Argentina S.A., por un valor de dólares estadounidenses 12 millones. Los Directorios de esas sociedades controladas aprobaron la constitución de las mencionadas garantías que, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, se encuentran en trámite.

Los compromisos asumidos en las enmiendas efectuadas a los contratos originales no tuvieron un impacto significativo sobre la situación patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A..

- c) El 21 de agosto de 2007, el 20 de febrero de 2008, el 22 de agosto de 2008 y el 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 7.500, miles de dólares estadounidenses 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 31 de mayo de 2011 (incluyendo intereses devengados) ascienden a miles de dólares estadounidenses 2.424, miles de dólares estadounidenses 2.424, miles de dólares estadounidenses 1.263 y miles de dólares estadounidenses 1.975, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos (Nota 11) incluidos en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago de los préstamos indicados, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.

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

a) Accionista controlante

El 4 de junio de 2009 HBK Master Fund L.P., HBK Special Situations L.P., Tapebicúa Cayman Ltd., Fanapel Investment Corp. (“FIC”), y los señores Douglas Albrecht, José Urtubey, Juan Collado y Gabriel Gotlib suscribieron un “Contrato de Fideicomiso en Garantía”, por el cual FIC cedió al Fideicomiso en Garantía Tapebicúa, creado por el Contrato de Fideicomiso, un total de 5.150.425.171 acciones ordinarias de valor nominal 0,01 y 1 voto por acción representativas del 51,007% del capital social y del 51% de los votos de Celulosa Argentina S.A.

La transferencia fiduciaria al Fideicomiso en Garantía Tapebicúa de las acciones de FIC en Celulosa Argentina S.A. tenía por objeto garantizar obligaciones e indemnidades de FIC a favor de la contraparte del contrato de compraventa por el cual Taglin S.A., Herbazal S.A. y Sendero Forestal S.A. adquirieron acciones de Tapebicúa Cayman Ltd. (la controlante indirecta de Celulosa Argentina S.A.). La obligación principal de Taglin S.A., Herbazal S.A. y Sendero Forestal S.A. era mantener el 51% del capital y de los votos de Celulosa Argentina S.A.

El 23 de noviembre de 2010 el Fideicomiso en Garantía Tapebicúa finalizó por terminación del acuerdo, por lo cual las acciones entregadas en garantía fueron nuevamente transferidas a Fanapel Investment Corp., de acuerdo con lo estipulado en el contrato que diera origen al Fideicomiso en Garantía Tapebicúa.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

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

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

c) Participaciones permanentes en sociedades controladas

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

d) Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

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

23. REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

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

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

El 7 de septiembre de 2010 se notificó de la demanda al Fisco Nacional, quien procedió a contestarla el 21 de octubre de 2010. Posteriormente, el Juzgado fijó una audiencia conciliatoria que se celebró el pasado 18 de febrero de 2011, en la cual se dispuso la apertura de la causa a prueba y se proveyeron las pruebas ofrecidas (informativa, documental y pericial contable). Con relación a la prueba pericial contable, la perito fijó como fecha para la realización de la pericia el día 8 de agosto de 2011.

24. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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 miles de pesos 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 el 31 de mayo de 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 y en la provisión correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011 fue una reducción del impuesto determinado en miles de pesos 2.157, 2.690, 2.684, 634, 122 y 329, respectivamente.

25. CONTINGENCIA JUDICIAL DERIVADA DE LA QUIEBRA DE CELULOSA COMPAGNUCCI S.A.

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

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

Paralelamente, la Sindicatura había practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por miles de pesos 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 miles de pesos 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 miles de pesos 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, extrajudicialmente la Sindicatura ha reclamado por carta documento del 5 de marzo de 2010 el pago del importe resultante de la última liquidación, intimación que fue rechazada por Celulosa Argentina S.A.

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

26. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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 2011 se encuentra en el rubro Deudas comerciales (Nota 10) incluido en línea Comunes en moneda extranjera - corrientes por miles de pesos 2.891 y no corrientes por miles de pesos 28.975.

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

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

27. PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

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

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

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

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

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

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO A

BIENES DE USO

Cuenta principal	2011												
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones						Neto resultante 31/05/11	Neto resultante 31/05/10
						Acumuladas al comienzo del ejercicio	Transferencias del ejercicio	Bajas del ejercicio	Del ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio		
									Alicuota	Importe			
Terrenos	19.184	-	-	(4.816)	14.368	-	-	-	-	-	-	14.368	19.184
Edificios y construcciones	102.787	23	2.205	(55)	104.960	74.015	-	(11)	2,6%/8,7%	1.822	75.826	29.134	28.772
Maquinarias e instalaciones	991.463	2.645	64.653	(98)	1.058.663	635.840	162	(28)	3%/10%	39.998	675.972	382.691	355.623
Herramientas y equipos	1.311	-	-	-	1.311	1.188	-	-	20%	24	1.212	99	123
Muebles y útiles	9.588	488	-	-	10.076	8.617	-	-	10%/20%	244	8.861	1.215	971
Vehículos y embarcaciones	9.455	124	-	(52)	9.527	7.759	-	(52)	20%	362	8.069	1.458	1.696
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	794	1.186	-	-	1.980	238	-	-	10%/20%	142	380	1.600	556
Obras en curso	42.312	32.503	(59.031)	-	15.784	-	-	-	-	-	-	15.784	42.312
Subtotal - 31/05/11	1.176.894	36.969	7.827	(5.021)	1.216.669	727.657	162	(91)		42.592	770.320	446.349	
Subtotal - 31/05/10	1.150.968	27.039	5.542	(6.655)	1.176.894	694.834	-	(5.522)		38.345	727.657		449.237
Anticipos a proveedores												9.685	2.746
Repuestos												30.568	22.141
Total												486.602	474.124

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO B

ACTIVOS INTANGIBLES

Cuenta principal	2011								Neto resultante 31/05/10
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones			Neto resultante 31/05/11		
				Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio			Acumuladas al cierre del ejercicio	
					Alicuota	Importe			
Software en uso	694	802	1.496	480	33%	214	694	802	214
TOTALES AL 31/05/11	694	802	1.496	480		214	694	802	
TOTALES AL 31/05/10	694	-	694	266		214	480		214

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO C

Parte 1

INVERSIONES

Acciones y otros valores negociables y participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	31/05/2011					31/05/2010
	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registrado
INVERSIONES NO CORRIENTES						
TÍTULOS PÚBLICOS						
Títulos de deuda de la Provincia de Córdoba (Anexo G)	BONCOR 2017	US\$ 30.000	1	-	93	108
Subtotal					93	108
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550						
Participaciones permanentes en sociedades controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	12.198	12.198	9.432
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.570	1.570	1.524
Cartulinas Argentinas S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	456	456	186
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	487.086	487.086	439.468
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	87.727	87.727	77.474
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	44.665	44.665	44.067
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	15.433	15.433	15.227
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	560	560	409
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	358	358	259
Subtotal					650.053	588.046
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES					650.146	588.154

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos

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

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO C

Parte 2

INVERSIONES

Participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	Información sobre el emisor					Participación en los votos y en el capital 31/05/2011 y 31/05/2010
	Actividad principal (Nota 22)	Último estado contable				
		Fecha	Capital social	Resultados	Patrimonio neto	
INVERSIONES NO CORRIENTES						
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550						
Controladas directas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	30.04.11	5.590	5.322	16.338	75,5%
Tissuel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	31.05.11	2.824	47	1.608	97,6635%
Cartulinas Argentinas S.A.	Fabricación y comercialización de cartones, cartulinas y envases	31.05.11	480	275	465	97,99979%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	31.05.11	1.991.001 (2)	27.971	502.588	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, Industrialización y comercialización de productos forestales	31.05.11	76.374	10.244	87.727	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, Industrialización y comercialización de productos forestales	31.05.11	63.655	818	61.525	97,737% (1)
Controladas indirectas:						
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	31.05.11	22.999	7.531	27.960	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	31.05.11	12	5.792	18.756	2%
OTRAS DEUDAS NO CORRIENTES						
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550						
Controladas directas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	31.05.11	-	(53)	(157)	100%

(1) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2011 y 2010.

(2) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 433.361 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2011, de acuerdo con el método de conversión descrito en Nota 2c).

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

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

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO E

PREVISIONES

Rubros	2011			2010	
	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
DEDUCIDAS DEL ACTIVO					
Para deudores incobrables - Deducida de créditos por ventas	1.216	-	(65) (1)	1.151 (2)	1.216 (2)
Para desvalorización de bienes de uso desafectados - Deducida de otros activos no corrientes	90.529	150 (3)	(8.447) (4)	82.232	90.529
TOTAL DEDUCIDAS DEL ACTIVO	91.745	150	(8.512)	83.383	91.745
INCLUÍDAS EN EL PASIVO					
Para contingencias varias	13.466	3.052 (5)	(3.999) (6)	12.519 (7)	13.466 (7)
TOTAL INCLUÍDAS EN EL PASIVO	13.466	3.052	(3.999)	12.519	13.466

(1) Utilizada para su destino específico.

(2) Para mayo de 2011: corriente 574 y no corriente 577.

Para mayo de 2010: corriente 574 y no corriente 642.

(3) Cargo a resultados imputado a Otros egresos (Nota 16b).

(4) Recupero de previsión imputado a Otros ingresos por 232 (Nota 16a) y utilizada para su destino específico por 8.215.

(5) Cargo a resultados imputado a Otros egresos - Incremento de previsión para contingencias varias por 2.594 (Nota 16b) y a Resultados financieros - Intereses y actualización por juicios por 458.

(6) Recupero de previsión imputado a Otros ingresos por 328 (Nota 16a) y utilizada para su destino específico por 3.671.

(7) Para mayo de 2011: corriente 8.500 y no corriente 4.019.

Para mayo de 2010: corriente 9.447 y no corriente 4.019.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO F

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

	2011	2010
Existencias al comienzo del ejercicio	140.275	126.943
Más: Compras e ingresos y costos de producción del ejercicio		
Compras	443.387	325.085
Ingresos netos por producción de activos biológicos	934	1.430
Gastos (Anexo H)	219.207	170.886
Subtotal	803.803	624.344
Resultados por tenencia de bienes de cambio	7.370	4.116
Existencias al cierre del ejercicio (Nota 7)		
Corriente	(133.275)	(89.046)
No corriente	(56.345)	(51.229)
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS	621.553	488.185

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

ANEXO G

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	31/05/2011			31/05/2010		
	Monto y clase de la moneda extranjera	Cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera	Cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES						
CAJA Y BANCOS						
Caja	US\$ 10	4,050	42	US\$ 21		83
Bancos	US\$ 549	4,050	2.222	US\$ 439		1.705
CRÉDITOS POR VENTAS						
Comunes	US\$ 4.589	4,050	18.584	US\$ 4.629		18.002
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 771	4,050	3.123	US\$ 1.177		4.578
OTROS CRÉDITOS						
Reembolsos a cobrar por exportación	US\$ 1.343	4,050	5.438	US\$ 780		3.035
Gastos pagados por adelantado						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 228	4,050	922	US\$ 1.071		4.166
Préstamos otorgados						
Comunes			-	US\$ 42		163
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 526	4,050	2.130	US\$ 1.022		3.974
Diversos	US\$ 53	4,050	215	US\$ 13		51
Total de Activos Corrientes			32.676			35.757
ACTIVOS NO CORRIENTES						
INVERSIONES						
Títulos públicos	US\$ 23	4,050	93	US\$ 28		108
OTROS CRÉDITOS						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 903	4,050	3.657			-
Préstamos otorgados						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 1.114	4,050	4.510			-
Total de Activos no Corrientes			8.260			108
TOTAL DE ACTIVOS			40.936			35.865
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
DEUDAS COMERCIALES						
Comunes	US\$ 7.045	4,090	28.814	US\$ 7.665		30.117
	EUR 140	5,879	825	EUR 162		781
	CHF 45	4,801	217	CHF 108		368
			-	BRL 65		137
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 2.787	4,090	11.399	US\$ 1.044		4.102
PRÉSTAMOS						
Bancarios documentados	US\$ 46.599	4,090	190.589	US\$ 40.787		160.252
OTRAS DEUDAS						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 9.606	4,090	39.287	US\$ 3.798		14.923
Deuda por compra de acciones	US\$ 299	4,090	1.224	US\$ 5.961		23.419
Documentos a pagar			-	US\$ 1.854		7.284
ANTICIPOS DE CLIENTES						
Anticipos	US\$ 34	4,090	140	US\$ 82		322
Total de Pasivos Corrientes			272.495			241.705
PASIVOS NO CORRIENTES						
DEUDAS COMERCIALES						
Comunes	US\$ 7.084	4,090	28.975	US\$ 7.510		29.505
PRÉSTAMOS						
Bancarios documentados	US\$ 69.962	4,090	286.144	US\$ 90.413		355.231
OTRAS DEUDAS						
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$ 44.287	4,090	181.132	US\$ 42.325		166.296
Deuda por compra de acciones			-	US\$ 273		1.072
Documentos a pagar			-	US\$ 223		876
Diversas	US\$ 23	4,090	95	US\$ 19		73
Total de Pasivos No Corrientes			496.346			553.053
TOTAL DE PASIVOS			768.841			794.758

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO H

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

Rubros	2011					2010
	Total	Gastos de producción de bienes de cambio	Costo de producción de activos biológicos	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	4.305	-	-	-	4.305	2.233
Honorarios y retribuciones por servicios	4.588	174	30	-	4.384	3.372
Sueldos y jornales	89.608	69.339	-	1.292	18.977	61.468
Contribuciones sociales	33.156	25.656	-	478	7.022	26.499
Gastos de publicidad y propaganda	2.114	-	-	2.114	-	2.101
Impuestos, tasas y contribuciones	13.692	3.009	200	21	10.462	10.799
Impuesto sobre los ingresos brutos	11.770	-	-	11.770	-	7.456
Amortización de bienes de uso y activos intangibles	42.806	42.241	-	-	565	38.559
Mantenimiento	48.179	48.179	-	-	-	37.395
Consumo de servicios	867	867	-	-	-	821
Fletes	372	372	-	-	-	307
Gastos de entrega	32.651	-	-	32.651	-	27.217
Seguros	6.176	6.066	73	6	31	4.842
Gastos de forestación	643	-	643	-	-	636
Alquileres	3.473	3.156	-	301	16	3.425
Retribución por usufructo	658	-	658	-	-	177
Comisiones	40.803	-	-	40.803	-	29.204
Comunicaciones	1.008	295	-	188	525	820
Movilidad y viáticos	2.353	656	-	826	871	2.069
Limpieza y mantenimiento	1.869	1.742	-	57	70	1.570
Servicios de vigilancia	3.024	2.813	-	-	211	2.072
Servicios de sistematización de datos	1.731	504	-	-	1.227	1.630
Insumos	-	-	-	-	-	105
Quebranto por créditos incobrables	-	-	-	-	-	213
Otros	17.332	14.138	-	707	2.487	13.077
TOTALES 2011	363.178	219.207	1.604	91.214	51.153	
TOTALES 2010		170.886	924	69.659	36.598	278.067

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO I

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

Sociedad	Ventas	Compras	Comisiones	Servicios contratados	Intereses ganados	Intereses perdidos	Condonación de deuda
Sociedades controlante y controladas y otras partes relacionadas:							
Fanapel Investment Corp.	-	-	-	-	-	(2.498)	-
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.937	(18.084)	-	-	-	(7.839)	-
Tissucel S.A.	-	-	-	-	-	(52)	-
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.107	(286)	(12.460)	-	-	-	-
Suministros Gráficos Ltda.	27.988	-	-	-	-	-	-
Forestadora Tapebicúa S.A.	49	(549)	-	(744)	399	-	-
TC Rey S.A.	-	8	-	(839)	47	-	-
Rudaco S.A.	-	(46)	-	-	-	-	-
Iviraretá S.A.	-	(17)	-	-	236	-	-
Tapebicúa LLC	-	-	-	(1.931)	-	-	-
TOTALES 2011	34.081	(18.974)	(12.460)	(3.514)	682	(10.389)	-
TOTALES 2010	29.917	(6.005)	(9.947)	(3.460)	648	(7.747)	(11.080)

Nota: La Sociedad no realizó operaciones con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2011 y 2010.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2011

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010

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

ANEXO J

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

Sociedades	Saldo neto	Créditos por ventas	Otros créditos	Deudas comerciales	Otras deudas
<u>Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550:</u>					
<u>Controladas directas:</u>					
Casa Hutton S.A.C. e I.	15.141	15.141	-	-	-
Tissucel S.A.	(1.502)	-	-	-	(1.502)
Cartulinas Argentinas S.A.	(363)	-	-	-	(363)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(192.222)	786	-	(11.399)	(181.609)
TC Rey S.A.	(191)	-	869	-	(1.060)
Forestadora Tapebicué S.A.	5.090	6	6.052	(39)	(929)
Fideicomiso Forestal I	25	-	182	-	(157)
<u>Controladas indirectas:</u>					
Suministros Gráficos Ltda.	2.337	2.337	-	-	-
Rudaco S.A.	(57)	-	-	(57)	-
Iviraretá S.A.	4.676	-	4.693	(17)	-
Subtotal	(167.066)	18.270	11.796	(11.512)	(185.620)
<u>Controlante indirecta:</u>					
Tapebicué LLC	(2.018)	-	922	-	(2.940)
Subtotal	(2.018)	-	922	-	(2.940)
<u>Otras partes relacionadas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	(35.656)	-	214	-	(35.870)
Subtotal	(35.656)	-	214	-	(35.870)
TOTALES 2011	(204.740)	18.270	12.932	(11.512)	(224.430)
TOTALES 2010	(157.389)	11.628	18.053	(4.198)	(182.872)

Nota: La Sociedad no mantenía saldos con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) al 31 de mayo de 2011 y 2010.

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA
POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2011
(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:

No existen.

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

Ver nota 14 a) a los estados contables individuales.

4. Clasificación de los créditos y deudas:

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	128.026	222.290
2) Moneda extranjera	38.579	768.841
Total	<u>166.605</u>	<u>991.131</u>

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	166.605	991.131
Total	<u>166.605</u>	<u>991.131</u>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

Ver nota 14 b) a los estados contables individuales.

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

Ver Anexo C, Parte 2, a los estados contables individuales.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- b) **Clasificación de los saldos por créditos y deudas:**
Ver Apéndice I adjunto
- c) **Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:**
Ver Apéndice I adjunto.
6. **Créditos por ventas o préstamos contra directores, síndicos y miembros de la Comisión Fiscalizadora y sus parientes hasta el segundo grado inclusive:**
No existen.
7. **Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo:**
Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.
No existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo, excepto algunos materiales que han sido reclasificados como no corrientes.
8. **Fuente de datos para calcular valores corrientes:**
Para productos terminados:
a) Materias primas: última compra, el que se considera representativo de su valor de reposición al cierre.
b) Mano de obra y carga fabril: se aplica un coeficiente determinado por la relación entre gastos de estructura y costo directo de producción del mes de cierre, hasta el límite de su valor recuperable.
c) Materiales: última cotización de proveedores locales y del exterior.
9. **Desafectación de la reserva por revalúo técnico cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:**
No existe.
10. **Valor de bienes de uso sin usar por obsoletos:**
No existen bienes de uso sin usar por obsoletos por importes significativos.
11. **Participación en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley N° 19.550:**
No existen, de acuerdo con el cálculo efectuado según la metodología establecida por las normas correspondientes de la Comisión Nacional de Valores.
12. **Valores recuperables:**
Para bienes de cambio: Ver nota 2 d) a los estados contables individuales.
Para bienes de uso: Ver nota 2 e) a los estados contables individuales.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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 496.740 (a)	621.413
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	1.127 U\$S 65 (b)	1.472
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	8.723
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	U\$S 63	13.046
Plantación forestal	Incendio y rayos	U\$S 3.811 (e) U\$S 772 (f)	14.194 5.629

- (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 500 por madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A.; por la cual se entregaron anticipos para compra.
- (f) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 250 por madera en pie en el campo La Adelaida.

14. Previsiones cuyos importes superen el 2% del Patrimonio Neto:Previsión para contingencias varias

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

Previsión para desvalorización de otros activos

El monto corresponde a la diferencia entre el valor residual contable, expresado en moneda homogénea, y el valor estimado de realización de los bienes de uso remanentes al 31 de mayo de 1999.

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

Ver notas 2 n) y 23 a los estados contables individuales.

16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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 2011 se expone en nota 13.a) a los estados contables individuales.

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

Ver Nota 21 b) a los estados contables individuales.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		
		De plazo vencido					Sin plazo establecido	A vencer					En moneda local	En moneda extranjera
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses		
Controladas:														
Saldos deudores														
Casa Hutton S.A.C. e I.	15.141	14.794						347					15.141	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	786	588	198						2.292					786
Suministros Gráficos Ltda.	2.337		45											2.337
TC Rey S.A.	869							281		588			281	588
Forestadora Tapebicú S.A.	6.058		2	4				2.129		3.923			6	6.052
Fideicomiso Forestal I	182							182					182	
Iviraretá S.A.	4.693							1.036		3.657			1.036	3.657
Subtotal	30.066	15.382	245	4				1.218	2.757	2.292	8.168		16.646	13.420
Saldos acreedores														
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(193.008)	(4.421)	(119)					(477)	(6.859)	(37.210)	(24.529)	(119.393)		(193.008)
Forestadora Tapebicú S.A.	(968)								(968)				(968)	
Tissucel S.A.	(1.502)							(1.502)					(1.502)	
Cartulinas Argentinas S.A.	(363)							(363)					(363)	
TC Rey S.A.	(1.060)								(1.060)				(1.060)	
Rudaco	(57)	(5)	(32)	(20)									(57)	
Iviraretá	(17)								(17)				(17)	
Fideicomiso Forestal I	(157)							(157)					(157)	
Subtotal	(197.132)	(4.426)	(151)	(20)				(2.499)	(8.904)		(37.210)	(24.529)	(119.393)	(4.124)
Total	(167.066)	10.956	94	(16)				(1.281)	(6.147)	2.292	(29.042)	(24.529)	(119.393)	12.522
Controlante indirecta y otras sociedades relacionadas:														
Saldos deudores														
Tapebicú LLC	922						922							922
Fanapel Investment Corp.	214							214					214	
Subtotal	1.136						922	214					214	922
Saldos acreedores														
Tapebicú LLC	(2.940)	(2.045)				(895)								(2.940)
Fanapel Investment Corp.	(35.870)	(2.871)	(1.918)	(4.251)	(25.871)			(959)						(35.870)
Subtotal	(38.810)	(4.916)	(1.918)	(4.251)	(26.766)			(959)						(38.810)
Total	(37.674)	(4.916)	(1.918)	(4.251)	(26.766)	922	214	(959)					214	(37.888)

GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2011
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente. Los documentos citados constituyen una información preparada y emitida por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es informar sobre dichos documentos en base al trabajo realizado con el alcance que se menciona en el apartado II.

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados contables consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2 del Cuadro I) que incluyen el estado consolidado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2011, los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 28 y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I, y J.
- b) Estados contables básicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2011, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 27 (las notas 1 y 2 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y sus anexos A, B, C, E, F, G, H, I, y J.

Los estados contables e información complementaria detallados en los párrafos a) y b) anteriores se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados contables e información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010.

- c) Información adicional a las notas de los estados contables y reseña informativa, preparados por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores.
- d) El inventario y la Memoria del Directorio por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2011.

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme lo dispuesto en la Ley de Sociedad Comerciales N° 19.550.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.R.L., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2011 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Dicha revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.

Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro informe.

En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 del reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 citado. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

III) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

a) Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado II de este informe, en nuestra opinión:

- Los estados contables consolidados mencionados en el capítulo I.a) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2011 y los resultados consolidados de sus operaciones, la evolución consolidada de su patrimonio neto y el flujo consolidado de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.
- Los estados contables básicos mencionados en el capítulo I.b) de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2011 y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina, con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

Nuestro informe sobre los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2010, cuyas cifras se presentan con fines comparativos según se indica en el capítulo I de este informe y surgen de los respectivos estados contables, fue emitido con opinión favorable con fecha 6 de agosto de 2010.

b) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2011, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 citado, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

c) Las cifras de los estados contables mencionados en el capítulo I.b) de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2011.

- d) Los estados contables citados en el capítulo I de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en las Resoluciones Generales N° 485/05 y 487/06 de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran 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 contables mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes; y
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados contables.

Rosario, 8 de agosto de 2011.

GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora