

Celulosa Argentina S.A.

Estados contables correspondientes
al ejercicio económico finalizado el
31 de mayo de 2010

Bonini CTS ✓

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2010

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2010

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 cierre de un nuevo ejercicio económico me permite estar nuevamente en contacto con Ustedes, a la luz de los resultados de la gestión encomendada a las distintas áreas de la Empresa en cumplimiento de las políticas emanadas del Directorio de la Sociedad.

El contexto internacional en el cual se desarrollaron los negocios de la Sociedad difiere positivamente del cuadro observado un año atrás. Efectivamente, una vez superado el pico de la crisis financiero-económica global que afectó fuertemente el precio de las commodities, tal el caso de la pasta celulósica, los mercados retomaron su natural senda de crecimiento.

Para el caso de nuestros productos, celulosa y papel, los mercados internacionales fueron impulsados por los fuertes niveles de crecimiento económico que se verificaron principalmente en China e India. Lo contrario, pudo apreciarse en América del Norte y Europa, dónde la crisis golpeó más fuerte, obligando al cierre de importantes capacidades por ineficiencia, afectando la oferta global.

Evidentemente, una vez más quedaron expuestas las ventajas competitivas que tienen los productores foresto-industriales del Hemisferio Sur, con respecto a sus colegas del Norte.



En línea con lo informado en los últimos reportes, la Sociedad consolidó una fuerte recuperación en sus márgenes operativos alcanzando su mejor performance de los últimos cinco años, lo cual se explica, fundamentalmente, por el éxito obtenido en la serie de inversiones productivas que aumentaron la capacidad industrial y mejoraron la eficiencia en el uso de insumos claves generando ahorro de costos.

La muy buena performance operativa lograda, con la estabilidad de las ventas, en base a la buena recepción de nuestros productos en los distintos mercados, permitió consolidar una muy buena generación de caja, que se aplicó en su mayor parte a la cancelación de deuda financiera.

Se observa una disminución en las deudas financieras de 38.7 millones de dólares a lo largo de los últimos doce meses; lo que representa un 19% de la deuda financiera consolidada.

En lo interno, cabe destacar el exitoso desempeño de nuestro grupo Gerencial, desde el área Industrial al área Comercial, incluyendo al resto de las áreas de la Empresa, por el sustancial avance tanto en niveles de producción como en un mejoramiento de los costos, para poder alcanzar la eficiencia de este ejercicio; logro mayor aún si consideramos que las cifras incluyen una parada técnica por mantenimiento de veinte días de intensa labor.

También, cabe señalar la importancia de nuestros activos, en particular la base forestal, no sólo por su relevancia en las operaciones actuales sino como sustento de posibles nuevos proyectos. Cabe aclarar que la valuación de mercado de las tierras forestales supera en aproximadamente 34.8 millones de dólares al valor contable.

Tales proyectos, viabilizados por futuras inversiones serán la consecuencia inevitable de la creciente demanda mundial de productos de origen forestal que encuentran en la región de la Mesopotamia Argentina las condiciones ideales para el crecimiento de las grandes superficies arbóreas.

La Sociedad cree firmemente que, una vez superado el canje de la deuda soberana y, tras el reciente Acuerdo entre los Gobiernos de la República Oriental del Uruguay y nuestro País poniéndole punto final al conflicto binacional, el clima de inversión se verá fortalecido.

Por otra parte, cabe destacar la certificación Forest Stewardship Council (FSC) obtenida por la Sociedad, que lleva implícita la responsabilidad por el manejo sustentable de los bosques implantados, respetando todas las normas internacionales en cuanto a los términos económicos, sociales, medioambientales y de trabajo formal.

En línea con lo expuesto, la Sociedad reafirma año tras año su compromiso con la sociedad en general, 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 el Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- integrar la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo formal.
- integrar la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI)
- coparticipar por tercer año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva – Eslabones de la Producción", homologado por el Ministerio de Educación y, apadrinado por el Ministerio de la Producción, ambos de la Provincia de Santa Fe, dirigido a más de quinientos alumnos de siete escuelas de Capitán



Bermúdez, que cursan el séptimo grado, cuyo fin es que los alumnos vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.

- continuar desarrollando por segundo año consecutivo el "Programa Pescar", dirigido a adolescentes de los últimos años 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 podrán hacerlo.
- integrar, por cuarto año consecutivo, la lista de expositores de un hecho relevante para la región, tal el caso de 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, en conjunto con la Agencia de Educación Vial de la Provincia de Santa Fe.

Por todo lo hasta aquí mencionado, con la generación de fondos prevista, lo cual nos permitirá continuar en forma sostenida con nuestro plan de inversiones –que contempla más mejoras en la eficiencia productiva y medioambiental, tal como se describen en el capítulo referido a Inversiones -, creemos firmemente que en lo que resta del año 2010 continuarán consolidándose los rendimientos de las obras encaradas, lo cual nos permite mirar con optimismo el futuro cercano.



Douglas Atbrecht
Presidente"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo ascendieron a 1.150,8 millones lo cual muestra un crecimiento del 11% sobre el ejercicio precedente.

Celulosa Argentina SA (Celulosa)

Las ventas de papel y pulpa de mercado para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, ascendieron a 715,6 millones de pesos representando un crecimiento de 12 % sobre el ejercicio anterior.

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresión y escritura decreció el 2% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 respecto al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2009, mientras que había disminuido un 11% en este último ejercicio respecto al año precedente de mayo 2008 lo que demuestra una evidente mejoría 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 aprovechar el escenario internacional incrementando las exportaciones de papel en toneladas.

Tanto en el mercado internacional de papel, en cierta medida, como en las transacciones globales de pulpa, principalmente, se fue verificando una importante recuperación a raíz de ciertas señales positivas de la economía tras la crisis subprime más el agregado del sismo en la República de Chile, que trajo como una de sus consecuencias inmediatas una abrupta restricción de la oferta de materia prima que aportan los productores trasandinos en los distintos mercados y, por lo tanto, el consecuente incremento en los valores de venta.

En lo concerniente a la venta de pulpa de eucalipto de propia producción, se logró colocar el volumen de producto destinado al mercado doméstico, el cual es levemente superior, al volumen vendido durante el ejercicio anterior.

Estas operaciones se realizaron con una cobertura de clientes muy amplia y en condiciones de franca competencia con competidores de primer nivel de Brasil, Chile y extra zona.

Durante el último trimestre del ejercicio en curso, luego de un controvertido proceso, cesó la producción de Papelería Quilmes, competidor directo en la fabricación de papeles para impresión y escritura, lo cual permitió de alguna manera un reposicionamiento de Celulosa en el mercado local.

Por otra parte, Celulosa, se sumó a la celebración del Bicentenario de la Revolución de Mayo, mediante distintas acciones de marketing. Entre ellas, podemos citar el lanzamiento de la campaña "El papel del Tricentenario", apelando a la vigencia de la calidad y la decisión de conservar un rol protagónico en la nueva centena.

Otros elementos creados con el mismo fin fueron, un packaging alusivo de nuestra resma emblema "Boreal", un set de fichas temáticas coleccionables, avisos conmemorativos en medios gráficos del sector y una promoción "on line" con participación activa de los consumidores finales, dónde se premiaban sus conocimientos sobre el tema.

Cabe destacar que nuestra empresa tuvo una presencia destacada en las principales exposiciones del sector como la 36º Feria Internacional del Libro y la Exposición Expopapelería en la Sociedad Rural Argentina en septiembre del año pasado.

En esta última exposición se presentaron las resmas con certificado FSC, como cadena de custodia, que certifica el manejo responsable de las forestaciones que dan origen a nuestros papeles, afirmando el compromiso de Celulosa con el uso renovable de los recursos forestales.



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

Las ventas de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura estucados y no estucados para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 ascendieron a 347,5 millones de pesos indicando un crecimiento del 3 % sobre el ejercicio precedente.

Este crecimiento se produce principalmente por un aumento del 8% del volumen total facturado, y una reducción del 4,5% en el precio promedio por tonelada en pesos en Fanapel individual. Esto último es consecuencia de la importante disminución de precios en el primer semestre con relación a igual período del año anterior, casi recuperada totalmente en el segundo semestre.

El crecimiento de volumen señalado se produjo tanto en el mercado local (Uruguay), con un 7%, como en el mercado externo, el cual creció un 8% y alcanzó al 56% 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, Bolivia y Venezuela. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 78% del volumen total, siguiéndole los papeles cut-size con un 15%.

De cumplirse los anuncios de la industria a nivel europeo y estadounidense de mantener balanceada la oferta, esperamos la continuación de un período favorable de crecimiento de precios internacionales, que redundará en la mejora de nuestros precios. No obstante, nuevas capacidades que están ingresando al mercado asiático podrán causar algunos desbalances que, de no frenarse drásticamente el crecimiento de China y los países asiáticos, se deberían de corregir en el corto plazo.

En cuanto a volúmenes, 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.

Luego de un primer semestre complicado con escasa demanda, el ejercicio económico finaliza testigo de una importante recuperación de la demanda de productos de madera sólida, a partir del repunte de la actividad de la construcción luego de la caída originada por la crisis del campo a nivel interno y la crisis financiera global a nivel internacional.

A pesar que desde inicios de 2010 se observa un incremento en los volúmenes comprados en el exterior (especialmente de China, Brasil y Uruguay) la demanda interna sigue siendo sostenida, especialmente en el rango de calidad-precio en que se ubican nuestros productos.

Se observa en el mercado que la evolución de los precios acompañó el nivel general y reflejó los incrementos de costos, particularmente de materias primas y mano de obra.

Por otra parte, la recuperación de la demanda internacional ha ocasionado que algunos productores locales vuelvan a orientar su producción a la exportación, descomprimiendo la presión de oferta en el mercado doméstico.

Con este panorama esperamos una mejora en las ventas de las compañías forestales para el próximo ejercicio.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina S.A.

En Celulosa, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue de 184.163 toneladas, cifra un 3% superior a la del ejercicio anterior. Cabe destacar que en el mes de enero se llevó a cabo en la planta de Capitán Bermúdez la parada anual durante la cual se efectuaron importantes trabajos en las líneas de lavado y blanqueo de pulpa, caldera de potencia, caldera de recuperación, turbogrupos 8 y BBC, horno de cal y máquinas de papel.

Fanapel S.A.

La producción del ejercicio fue de 60.498 toneladas, lo que representa un crecimiento del 10% con respecto al ejercicio anterior. La misma estuvo enfocada principalmente en los papeles estucados.

La importante caída de los precios internacionales de los papeles estucados en el primer semestre del ejercicio, los cuales recién comenzaron una lenta recuperación en el segundo semestre, marcaron nuevamente la necesidad de mantener como objetivo principal de la gestión la mejora de la competitividad a través de la reducción de costos y aumentos de productividad, fundamentalmente en el área de energía, insumos químicos y gastos fijos.

Como consecuencia de la importante caída del precio internacional de la celulosa al inicio del ejercicio, se modificó la estrategia habitual de mantenimiento de la planta que permite el autoabastecimiento de esta materia prima, realizándose una parada de mantenimiento más prolongada. Esto no afectó la producción de papel pues se cubrió el abastecimiento de fibra con proveedores internacionales a precios menores al costo de producción propia. Esta parada extraordinaria durante el primer trimestre, permitió reformas y mejoras que posibilitaron el reinicio de la operación, reducciones significativas de costos de producción y aumentos de la capacidad, llegando al abastecimiento del 100% de las necesidades de pasta de celulosa de fibra corta y lográndose incluso, en el segundo semestre y cuando los precios ya habían iniciado una franca recuperación, excedentes para la venta.

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

En las compañías forestales, como respuesta a la demanda creciente de paneles compensados, se continúan orientando recursos a la producción de estos últimos. A tal fin se puso en operación el segundo torno debobinador de rollos aumentando la capacidad de láminas secas y mejorando el rendimiento.

Como resultado de las acciones tomadas frente a la crisis internacional, y ante la recuperación de la demanda, los stocks de productos terminados se redujeron a niveles récord.

TC Rey, en los últimos meses, se focalizó en la producción de machimbres con el objetivo de satisfacer la demanda del producto y la producción se encuentra alineada con las ventas, manteniéndose los stocks en niveles razonables.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE).

Celulosa Argentina S.A.

- Nuevo sistema de Blanqueo:

En el mes de mayo de 2009 se conectó la última etapa del nuevo esquema de blanqueo de pulpa.

Con dicha modificación Celulosa dejó de utilizar cloro elemental en su proceso de blanqueo y finalizó el proceso de cambio hacia un sistema de E.C.F. (Elemental Cloro Free) de acuerdo a estándares internacionales.

Esta modernización y cambio de la planta de blanqueo se concretó dentro del marco del Convenio suscripto en el año 2007 con las autoridades de aplicación, y nos permite alinearnos con las Mejores Tecnologías Disponibles que se aplican en el mundo (MTD).

- Modernización del sistema de lavado de pulpa:

En el mes de enero se instalaron dos nuevos filtros lavadores de última tecnología adquiridos a la firma GL&V de EEUU, lo cual implica una modernización del área de lavado de pulpa.



- Tratamiento de efluentes líquidos:

En Capitán Bermúdez se encuentra en plena ejecución el tramo final de la instalación y puesta en marcha del tratamiento primario del efluente de pulpa, dentro del marco del Convenio suscripto en el año 2007 con las autoridades de aplicación, previendo su terminación dentro del corriente año.

Con el fin de mejorar aún más la calidad de nuestro efluente líquido, durante el año se pondrá en total funcionamiento el proceso de "Stripping de Condensado". A la fecha se han realizado las pruebas de puesta en marcha y la planta se encuentra en etapa de ajustes finales de instrumentación, verificación de rangos operativos, etc.

- Tratamiento de efluentes gaseosos:

Durante el ejercicio, Celulosa Argentina S.A ha trabajado en la mejora de la calidad de su efluente gaseoso.

En enero de 2010 se instaló un Scruber para el tratamiento de gases de la caldera back up con el fin de reducir significativamente las cantidades de sus emisiones olorosas.

Para el último trimestre de 2010 se prevé terminar con un 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 2010, se adquirió un Incinerador 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.

- Producción de papeles:

En Máquina II de Capitán Bermúdez, se instaló un nuevo sistema de medición y control de velocidad, gramaje, humedad, espesor, tono, blanco y otros, mejorando la calidad final del producto.

Fanapel S.A.

Las inversiones durante este ejercicio se focalizaron en la realización de reformas y mejoras en la planta de celulosa durante la parada de mantenimiento, así como proyectos menores en la planta de papel, con el objetivo de reducir los consumos de insumos productivos.

El departamento de Ingeniería culminó durante este ejercicio la evaluación de proveedores y cotizaciones para el proyecto de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, habiéndose emitido las órdenes de compra de los principales equipos: la caldera y el turbogenerador. Este proyecto permitirá una generación del orden de los 3 MWh, con una importante reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles. La inversión es de aproximadamente U\$S 8 millones y por su importancia ha sido promovida por el Poder Ejecutivo quién otorgó un beneficio fiscal de exoneración del Impuesto a la Renta Empresarial por hasta el monto de dicha inversión utilizable en los próximos cinco años.

A los efectos de mejorar el costo del combustible utilizado durante el período de implantación del proyecto, se arrendó e instaló en forma transitoria una pequeña caldera en base a leña.

Forestadora Tapebicuá S.A.

Durante este ejercicio se puso en marcha un nuevo torno debobinador sin garra que permitirá mejorar el aprovechamiento de la materia prima e incrementar la capacidad de producción.



Asimismo se finalizó el montaje, prueba y puesta en marcha de una nueva caldera de vapor cuya materia prima es biomasa, lo cual permitió reemplazar dos calderas muy antiguas. Con este nuevo equipo se aumentará significativamente la disponibilidad y confiabilidad de vapor para la planta y hace posible incorporar para el año 2011 una turbina, con el objeto de generar energía eléctrica para consumo propio a partir de biomasa generada internamente.

Se han adquirido dos cámaras de secado de tablas de 100 m³ cada una que permitirán aumentar la capacidad de materia prima para la remanufactura.

TC Rey S.A.

Se ha finalizado la instalación y puesta en marcha de la nueva cámara de secado de tablas que permite duplicar la capacidad del secadero y está generando importantes ahorros, reemplazando la terciarización a la vez que garantiza la calidad en los productos finales.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo Celulosa Argentina S.A. posee 20.010 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos.

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

En Fanapel, en este período se incrementó al 69% el abastecimiento de madera de montes propios.

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



En estas sociedades el vivero está en plena producción logrando el 100% de abastecimiento de plantines para las plantaciones propias y logrando un excedente del 20% de su producción para venta a terceros. En este ejercicio se logró la inscripción en el INASE del "material básico" de propagación, que permitirá plantar y vender plantines clonales de *Eucalyptus grandis* con certificación de calidad genética superior.

Continuando con el plan de mejoramiento genético se han incorporado dos nuevos clones en plantaciones experimentales y se inició un programa de cruzamientos controlados con otros materiales superiores de eucalipto para obtener en el corto plazo nuevo material clonal.

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, obtuvo la certificación FSC de cadena de custodia en sus papeles, a principios de 2009 y en 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 el próximo ejercicio.

CALIDAD

Celulosa Argentina S.A.

En este ejercicio se cumplió con éxito la auditoría de mantenimiento de la norma de calidad certificada 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.

Se continuó con la implementación del Sistema Integrado de Gestión Ambiental y Seguridad bajo las Normas ISO 14.001 y OSHAS 18001.

Asimismo, 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

Tiene certificación de su sistema de calidad ISO 9001-2000 sobre la línea de producción y distribución de papeles estucados desde 1998.

Se continúa trabajando en el desarrollo de un sistema de gestión ambiental (SGA).

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Revalidaron sus certificaciones de FSC (Manejo Forestal), FSC (Cadena de Custodia), ISO 9001 (Gestión de Calidad) y continúan trabajando en la implementación del sistema de Gestión Ambiental ISO 14001.

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo, al 31 de mayo de 2010, alcanzó la cantidad de 1872 personas.

En el área de Capacitación, y con la aprobación del Ministerio de Trabajo, Empleo y Formación de la Nación, se continúa trabajando con el programa de capacitación presentado bajo la modalidad de Crédito Fiscal. El mismo se está desarrollando con personal No Convencionado con un formato de dictado semi-presencial (E-Learning).



Este programa persigue el objetivo de brindar las herramientas necesarias al personal para promover un cambio cultural en la gestión de los procesos.

Conjuntamente con nuestra aseguradora de Riesgos del Trabajo, se están desarrollando cursos de capacitación destinados al personal operativo, abarcando temas relacionados a las principales causas de accidentología ocurridos en el último ejercicio. Asimismo se llevan a cabo diversas actividades específicas para distintas áreas del sector Mantenimiento.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina S.A.

Durante sus 81 años de vida, Celulosa Argentina S.A. siempre tuvo una estrecha, simbiótica y beneficiosa relación con sus vecinos, contribuyendo de muy variadas formas al desarrollo de la región. Estos aspectos se reflejan en la formulación de sus políticas empresariales, en sus procesos de gestión y de producción, y en la calidad de bienes y servicios que se brindan al mercado.

Bajo el concepto de que las Empresas no funcionan de forma aislada de la sociedad que las rodea, la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) es uno de los pilares que orienta el accionar de la Sociedad. La prioridad asignada a su Plan de Inversión en ejecución evidencia su compromiso con el Medioambiente y el Desarrollo Sustentable. En la misma línea, el Directorio ha constituido un Comité Interno con el fin de focalizar y estructurar las numerosas actividades desarrolladas por la Sociedad en torno a la RSE y, en este contexto, en el presente Ejercicio nuevamente ha presentado un Programa sustentable enfocado a su personal y a la comunidad, basado en valores como la cultura organizacional y la educación.

Dentro de las labores realizadas, además de las medioambientales, se reseñan las siguientes:



- La Sociedad continúa integrando el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho Consejo es la filial local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina S.A. continua participando activamente en las diferentes comisiones de trabajo y en especial las relacionadas con la RSE. Cabe destacar que durante el Ejercicio, la Sociedad se presentó por primera vez en el denominado "Estudio de Casos", herramienta comunicacional que utiliza el CEADS para mostrar las buenas prácticas que desarrollan sus empresas miembros en pos del desarrollo sostenible.
- Se realizó nuevamente en el mes de diciembre el Taller de Orientación Vocacional para hijos del personal, el cual se viene desarrollando desde el año 2004. Su objetivo es brindar herramientas de autoconocimiento a adolescentes que finalizan sus estudios secundarios a fin de posicionarlos y fortalecerlos para asumir y decidir una nueva etapa académica y laboral.
- La Sociedad participa activamente y por tercer año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva- Eslabones de la Producción", homologado por el Ministerio de Educación y apadrinado por el Ministerio de la Producción de la Provincia de Santa Fe. Dirigido a más de 500 alumnos que cursan el séptimo grado en siete escuelas de la ciudad de Capitán Bermúdez, el contenido del Programa se desarrolla en una jornada con una clase teórico-práctica, finalizando con una visita a la Fábrica, donde tienen la oportunidad de conocer un poco más sobre los diferentes eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región. Asimismo, conocen en profundidad el proceso de fabricación de

pasta de celulosa y papel, así como también el personal, las instalaciones y máquinas de nuestra Empresa.

- La Sociedad participó por cuarto año consecutivo en la Novena Fiesta Provincial de la Porcelana realizada en Capitán Bermudez (provincia de Santa Fe), presentándose en los Stands Institucional y de Educación Vial. En este último supuesto y con el objeto de brindar asesoramiento e información relevante sobre la temática, la empresa trabajó conjuntamente con la Agencia de Educación Vial de la Provincia y agentes de tránsito de los municipios de la Región.
- La Sociedad continuó desarrollando, por segundo año consecutivo, el "Programa Pescar" el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y voluntad de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrían hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes. A partir de Marzo de 2009, con el asesoramiento de la Fundación Pescar, la Sociedad inició un Centro Educativo para 20 adolescentes que cursan en forma regular el último año de la escuela secundaria. El Programa de Estudio en el "Centro Pescar Celulosa" aborda temas relacionados con la Formación Personal, Normas de Convivencia, Planificación Personal y Laboral, Técnicas de Estudio, Formación Ética y Ciudadana, y otros adicionales al Programa Escolar, que brindan adecuada preparación para una inserción laboral y profesional efectiva.



- La Sociedad integra la Red de Empresas para la prevención y erradicación del Trabajo Infantil, la cual se formalizó a partir de la firma de un Convenio con el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y la CONAETI (Comisión Nacional de Erradicación del Trabajo Infantil y de Protección al Trabajo de los Adolescentes). Las empresas que participan de la red realizan acciones conjuntas a partir de la creación de comisiones técnicas de trabajo, sumando esfuerzos, recursos y compartiendo experiencias, aumentando así la efectividad de sus acciones de prevención y erradicación del trabajo infantil en el marco de la Responsabilidad Social Empresaria. En este marco, junto a otras empresas y a la Fundación Conciencia, la Sociedad colaboró económicamente para asegurar la apertura de Jardines de Cosecha en la provincia de Salta, destinados a hijos de trabajadores tabacaleros en época de cosecha (diciembre 2009 a febrero 2010) y comenzó a trabajar activamente en la Comisión Técnica de Capacitación.
- La Sociedad integra la Comisión de Capacitación y Campañas de Divulgación Vial dentro de la Agencia Provincial de Seguridad Vial, organismo dependiente del Ministerio de Gobierno de la Provincia de Santa Fe. Conjuntamente con otros sectores, colabora con el proceso de capacitación y formación de voluntarios en seguridad vial, así como también en aportar espacios para difusión de acciones educativas para la prevención de siniestros viales.

Finalmente, se señala que Celulosa Argentina S.A. y su personal continúan estrechamente comprometidos con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales apoya y asiste de diversos modos. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez;

provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; asistencia permanente al Hogar San Roque, institución destinada a brindar atención integral, gratuita y permanente a niños y jóvenes con capacidades diferentes sin familiares responsables; capacitación en establecimientos escolares, visitas guiadas a la Empresa de estos últimos actores, etc.

Fanapel S.A.

Se continuó apoyando a las instituciones de educación de la ciudad de Juan Lacaze, en dónde está situada la Planta Industrial de FANAPEL, apoyándose además al Hogar de Ancianos y a 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 tuvo destacada actuación entre 100 participantes del Programa.

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

MEDIO AMBIENTE

Celulosa Argentina S.A.

El 22 de agosto de 2007 la Sociedad suscribió un Convenio con la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación, la Secretaría de Medioambiente y Desarrollo Sustentable de la provincia de Santa Fe y la intendencia de Capitán Bermúdez, dentro del marco del Acuerdo Compromiso para el Desarrollo e Implementación de un Plan de Reconversión de la Industria de Celulosa y Papel (PRI-CEPA), que se suscribiera oportunamente entre la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación y la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel.

Dicho convenio tiene por objeto la profundización de la reconversión productiva que se viene desarrollando en las instalaciones industriales de Celulosa Argentina S.A. Para ello, la Sociedad se compromete a continuar implementando el plan, incorporando las mejores técnicas de producción disponibles y las mejores prácticas ambientales previstas en el mismo.

Cabe destacar que en el Convenio se dejó aclarado que la Sociedad viene ejecutando desde el año 1999 un plan de obras medioambientales de las cuales ya se invirtió la mayor parte y el mismo es auditado por la autoridad provincial.

En el título Inversiones (Producción y Medio Ambiente) se pueden observar los avances más significativos del mencionado Plan de Obras.

Asimismo, durante el ejercicio se presentó a la autoridad de aplicación, Secretaría de Medio Ambiente de Santa Fe, la actualización correspondiente del Informe Ambiental de Cumplimiento de la Planta de Capitán Bermúdez.

Fanapel S.A.

Durante el ejercicio se mantuvieron los monitoreos continuos realizados por la Sociedad conjuntamente con la Dirección Nacional de Medio Ambiente del Ministerio de Vivienda y Medio Ambiente (DINAMA) con resultados satisfactorios.

Por otra parte se continúa implementando un Sistema de Gestión Ambiental (SGA), el cual permitirá asegurar que la planta operará en todos los casos con procedimientos seguros desde el punto de vista medioambiental, y además aspirar a obtener la certificación ISO 14.001.



RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 arrojó una ganancia de \$ 136,1 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 88,6 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos períodos alcanzó un 54% constituyendo el resultado operativo al 31 de mayo de 2010 el mejor resultado operativo de los últimos cinco años. El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 29,6 millones frente a una pérdida de \$ 153 millones del ejercicio anterior, producto principalmente, de una importante mejora operativa en el presente ejercicio y de la significativa disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por lo pasivos en moneda extranjera respecto del ejercicio en comparación.

Las ventas en pesos ascendieron a \$ 1.150,8 millones, que representan un crecimiento del 11% sobre el ejercicio precedente mientras los costos sólo se incrementaron un 6%.

En Celulosa, las ventas en pesos aumentaron un 12 % producto del aumento de precios observado entre ambos ejercicios y el aumento en volúmenes tanto en papeles y pasta.

Mientras tanto, los costos aumentaron sólo un 3%. Esta importante disminución en los costos es consecuencia de menores consumos de reactivos relacionados con el blanqueo de pulpa y químicos en general, producto de las inversiones realizadas con este fin, menores consumos de pulpa de terceros con el consecuente ahorro de costos y menores cargos por amortización, compensados en parte por aumentos importantes en gastos de Mantenimiento con motivo de la parada anual y también en sueldos y sus cargas sociales.

El menor cargo de amortizaciones de bienes de uso es consecuencia de las nuevas estimaciones de vidas útiles de los bienes de uso incluidos en los rubros Edificios y Construcciones y Maquinarias e Instalaciones de las plantas de Zárate y Capitán Bermúdez como consecuencia de las importantes reformas, inversiones y mejoras realizadas en los últimos años, con efecto contable a partir del 1 de diciembre de 2008.

En Fanapel, las ventas aumentaron un 3% alineadas al aumento de los costos aunque se observa una baja del consumo de insumos debido a la mayor eficiencia en su uso.

Las sociedades forestales registraron una disminución del 3% en las ventas con respecto al ejercicio anterior producto de una desaceleración de la demanda.

La ganancia bruta, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 311,2 millones al 31 de mayo de 2010, mientras que en el ejercicio pasado ascendió a \$ 242,9 millones.

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 25,3 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes e Impuesto sobre los Ingresos Brutos en Celulosa debido a que la Ley N° 13.850 suspendió desde el mes de agosto de 2008 la exención en Provincia de Buenos Aires para esta empresa.

En Fanapel los gastos de comercialización y administración han aumentado como consecuencia del incremento de volumen vendido y de los incrementos de los costos medidos en dólares ya que durante este último ejercicio anual el peso uruguayo sufrió una apreciación del 22%. Asimismo cabe mencionar que a la fecha de este informe se ha producido un ajuste del tipo de cambio dólares-pesos uruguayos del orden del 10% que impactará en todos los costos medidos en pesos, mejorando la competitividad de la empresa para el próximo ejercicio.

Dentro del concepto "Otros gastos" se registró en el ejercicio anterior una partida de \$ 4.4 millones correspondiente a los gastos relacionados con la subutilización de la planta, como consecuencia de operar la usina de la Planta de Capitán Bermúdez con generación eléctrica externa debido a un desperfecto en la turbina de generación, ya reparada.

Al 31 de mayo de 2010 la depreciación de la llave de negocios ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones, mientras que al 31 de mayo de 2009 ascendió a una pérdida de \$ 1,4 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 84,7 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 218,9 millones.

El considerable menor costo financiero se origina en la disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, el menor devengamiento de intereses por disminución de pasivos financieros así como mayores resultados por tenencia positivos de bienes de cambio en este ejercicio.

El rubro "Otros ingresos y egresos" presenta una disminución de aproximadamente \$ 11,1 millones provocada principalmente por la condonación de deuda con sociedades del grupo.

Al 31 de mayo de 2010 se registró una ganancia por Impuesto a las Ganancias de \$ 0,53 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una ganancia de \$ 11,9 millones, y se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 2,4 millones al 31 de mayo de 2010 y de \$ 2,6 millones al 31 de mayo de 2009.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 1,6 millones frente a los \$ 1,9 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 \$ 8 millones siendo las variaciones más importantes el incremento de los Créditos por Ventas de \$ 4,7 millones producto de la mayor facturación del ejercicio y el aumento de Bienes de Cambio de \$ 18 millones por mayores stocks de productos terminados y repuestos de almacenes compensado en parte con una disminución en el rubro Bienes de Uso de \$ 8,3 millones y una disminución del rubro Otros Créditos por \$ 3,5 millones.

La disminución del pasivo total fue de \$ 41,2 millones, siendo la variación más importante la disminución de los pasivos financieros de aproximadamente \$ 115,7 millones (U\$S 38,7 millones) entre ambos cierres contables representando una baja del 19% de la deuda financiera consolidada en dólares.

La posición neta de saldos con la sociedad controlante y otras sociedades relacionadas, al cierre del presente ejercicio arroja un crédito de \$ 4,4 millones mientras que en el ejercicio anterior era un pasivo de \$ 17,9 millones.

CONTROL INTERNO

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.



Como parte del examen de los presentes estados contables, los auditores externos de la Sociedad efectuaron un estudio parcial de las actividades de control interno relacionadas con los circuitos de Inventario, Compras y Cuentas por pagar y de los controles generales de los sistemas informáticos de la compañía, el cual también arrojó resultados satisfactorios.

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 y los acumulados del año pasado. 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 2009-2010 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 29.570.187 y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el Ejercicio 2010-2011 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 y al anterior, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2010 de \$ 4.226,71
- 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 \$ 29.570.187, 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 Gofii 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, José Urtubey, Juan Collado, Gonzalo Goñi, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto y Pablo Lozada, Diego Tuttolomondo, Daniel Dubinsky, Sergio Kreutzer y Gonzalo Coda. En consecuencia y de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de los Estatutos Sociales, corresponde la elección por un Ejercicio de los miembros que habrán de integrar el Directorio, previa fijación de su número.

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

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

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

En 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, 6 de agosto de 2010

EL DIRECTORIO



Douglas Albrecht

Presidente

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2009/2010

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 arrojó una ganancia de \$ 136,1 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 88,6 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos períodos alcanzó un 54% constituyendo el resultado operativo al 31 de mayo de 2010 el mejor resultado operativo de los últimos cinco años. El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 29,6 millones frente a una pérdida de \$ 153 millones del ejercicio anterior, producto principalmente, de una importante mejora operativa en el presente ejercicio y de la significativa disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por los pasivos en moneda extranjera respecto del ejercicio en comparación.

Las ventas en pesos ascendieron a \$ 1.150,8 millones, que representan un crecimiento del 11% sobre el ejercicio precedente mientras los costos sólo se incrementaron un 6%.

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresión y escritura decreció el 2% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 respecto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2009, mientras que había disminuido un 11% en este último ejercicio respecto al año precedente, 31 de mayo de 2008, lo que demuestra una evidente mejoría del sector en general.

En Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) las ventas de papel y pulpa de mercado para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, ascendieron a \$ 715,6 millones, representando un crecimiento de 12 % sobre el ejercicio anterior.

Las ventas de Fábrica Nacional de Papel (Fanapel) consolidado de papel para impresión y escritura estucados y no estucados para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 ascendieron a 347,5 millones de pesos, indicando un crecimiento del 3 % sobre el ejercicio precedente.

Este crecimiento se produce principalmente por un aumento del 8% del volumen total facturado, y una reducción del 4,5% en el precio promedio por tonelada en pesos en Fanapel individual. Esto último es consecuencia de la importante disminución de precios en el primer semestre con relación a igual período del año anterior, casi recuperada totalmente en el segundo semestre.

Las sociedades forestales registraron una disminución del 3% en las ventas con respecto al ejercicio anterior producto de una desaceleración de la demanda.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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 Celulosa, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue de 184.163 toneladas, cifra un 3% superior a la del ejercicio anterior.

En Fanapel la producción del ejercicio fue de 60.498 toneladas, lo que representa un crecimiento del 10% con respecto al ejercicio anterior.

En Celulosa los costos aumentaron sólo un 3%. Esta importante disminución en los costos es consecuencia de menores consumos de reactivos relacionados con el blanqueo de pulpa y químicos en general, producto de las inversiones realizadas con este fin, menores consumos de pulpa de terceros con el consecuente ahorro de costos y menores cargos por amortización, compensados en parte por aumentos importantes en gastos de Mantenimiento con motivo de la parada anual y también en sueldos y sus cargas sociales.

El menor cargo de amortizaciones de bienes de uso es consecuencia de las nuevas estimaciones de vidas útiles de los bienes de uso incluidos en los rubros Edificios y Construcciones y Maquinarias e Instalaciones de las plantas de Zárate y Capitán Bermúdez como consecuencia de las importantes reformas, inversiones y mejoras realizadas en los últimos años, con efecto contable a partir del 1 de diciembre de 2008.

En Fanapel los costos estuvieron alineados al aumento de ventas aunque se observa una baja del consumo de insumos debido a la mayor eficiencia en su uso.

En las compañías forestales se observa que la evolución de los precios acompañó el nivel general y reflejó los incrementos de costos, particularmente de materias primas y mano de obra.

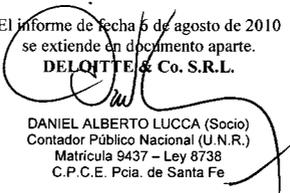
La ganancia bruta, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 311,2 millones al 31 de mayo de 2010, mientras que en el ejercicio pasado ascendió a \$ 242,9 millones.

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 25,3 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes e Impuesto sobre los Ingresos Brutos en Celulosa debido a que la Ley N° 13.850 suspendió desde el mes de agosto de 2008 la exención en Provincia de Buenos Aires para esta empresa.

En Fanapel los gastos de comercialización y administración han aumentado como consecuencia del incremento de volumen vendido y de los incrementos de los costos medidos en dólares ya que durante este último ejercicio anual el peso uruguayo sufrió una apreciación del 22%. Asimismo cabe mencionar que a la fecha de este informe se ha producido un ajuste del tipo de cambio dólares-pesos uruguayos del orden del 10% que impactará en todos los costos medidos en pesos, mejorando la competitividad de la empresa para el próximo ejercicio.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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

Dentro del concepto "Otros gastos" se registró en el ejercicio anterior una partida de \$ 4.4 millones correspondiente a los gastos relacionados con la subutilización de la planta, como consecuencia de operar la usina de la Planta de Capitán Bermúdez con generación eléctrica externa debido a un desperfecto en la turbina de generación, ya reparada.

Al 31 de mayo de 2010 la depreciación de la llave de negocios ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones, mientras que al 31 de mayo de 2009 ascendió a una pérdida de \$ 1,4 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 84,7 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 218,9 millones.

El considerable menor costo financiero se origina en la disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, el menor devengamiento de intereses por disminución de pasivos financieros así como mayores resultados por tenencia positivos de bienes de cambio en este ejercicio.

El rubro "Otros ingresos y egresos" presenta una disminución de aproximadamente \$ 11,1 millones provocada principalmente por la condonación de deuda con sociedades del grupo.

Al 31 de mayo de 2010 se registró una ganancia por Impuesto a las Ganancias de \$ 0,53 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una ganancia de \$ 11,9 millones, y se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 2,4 millones al 31 de mayo de 2010 y de \$ 2,6 millones al 31 de mayo de 2009.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 1,6 millones frente a los \$ 1,9 millones del ejercicio anterior.

No hubo resultados extraordinarios en el presente ejercicio.

La dotación total del Grupo, al 31 de mayo de 2010, alcanzó la cantidad de 1872 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 6 de agosto de 2010
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

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)

A la fecha se ha definido la lista del personal involucrado en el proceso de preparación de los estados financieros, tanto de Celulosa Argentina S.A. como de sus sociedades controladas, y se ha relevado el nivel de conocimiento y experiencia en NIIF del personal mencionado, definiendo el objetivo de capacitación de cada uno según el rol que desempeña dentro de cada compañía.

Asimismo se han comenzado a evaluar los cursos y seminarios ofrecidos por distintas firmas e instituciones acreditadas a fin de obtener la capacitación necesaria del personal mencionado.

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.

No obstante, cabe mencionar que la Sociedad está evaluando la posibilidad de la aplicación anticipada de la NIIF a partir del ejercicio que se inicie el 1º de junio de 2011. En caso de que el Directorio y la Gerencia de la Sociedad decidieran la aplicación anticipada, la Sociedad evaluará las modificaciones necesarias para adecuar el plan de implementación a las nuevas fechas.

4. Breve comentario sobre perspectivas.

En línea con lo informado en los últimos reportes, la Sociedad consolidó una fuerte recuperación en sus márgenes operativos alcanzando su mejor performance de los últimos cinco años, lo cual se explica, fundamentalmente, por el éxito obtenido en la serie de inversiones productivas que aumentaron la capacidad industrial y mejoraron la eficiencia en el uso de insumos claves generando ahorro de costos.

La muy buena performance operativa lograda, con la estabilidad de las ventas, en base a la buena recepción de nuestros productos en los distintos mercados, permitió consolidar una muy buena generación de caja, que se aplicó en su mayor parte a la cancelación de deuda financiera.

Se observa una disminución en las deudas financieras de 38,7 millones de dólares a lo largo de los últimos doce meses; lo que representa un 19% de la deuda financiera consolidada.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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

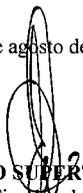
También, cabe señalar la importancia de nuestros activos, en particular la base forestal, no sólo por su relevancia en las operaciones actuales sino como sustento de posibles nuevos proyectos. Cabe aclarar que la valuación de mercado de las tierras forestales supera en aproximadamente 34,8 millones de dólares al valor contable.

Tales proyectos, viabilizados por futuras inversiones, serán la consecuencia inevitable de la creciente demanda mundial de productos de origen forestal que encuentran en la región de la Mesopotamia Argentina las condiciones ideales para el crecimiento de las grandes superficies arbóreas.

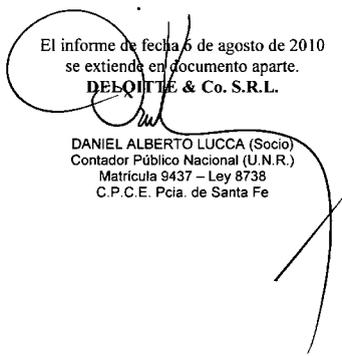
La Sociedad cree firmemente que, una vez superado el canje de la deuda soberana y, tras el reciente Acuerdo entre los Gobiernos de la República Oriental del Uruguay y nuestro país poniéndole punto final al conflicto binacional, el clima de inversión se verá fortalecido.

Por todo lo hasta aquí mencionado, con la generación de fondos prevista, lo cual nos permitirá continuar en forma sostenida con nuestro plan de inversiones –que contempla más mejoras en la eficiencia productiva y medioambiental–, creemos firmemente que en lo que resta del año 2010 continuarán consolidándose los rendimientos de las obras encaradas, lo cual nos permite mirar con optimismo el futuro cercano.

Capitán Bermúdez, 6 de agosto de 2010


JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente


El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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 2009/2010

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.10	31.05.09	31.05.08	31.05.07	(1)
Activo corriente	423.521	426.379	428.229	346.798	142.879
Activo no corriente	1.031.320	1.060.468	935.592	508.013	454.083
Total	1.474.841	1.466.847	1.363.822	1.254.811	596.962
Pasivo corriente	599.178	548.114	664.055	296.140	137.362
Pasivo no corriente	435.441	527.666	238.648	524.014	124.271
Subtotal	1.034.619	1.075.780	892.703	820.154	261.635
Participación de terceros en sociedades controladas	18.097	20.547	15.738	12.377	1.564
Patrimonio neto	422.125	370.520	455.181	422.280	333.743
Total	1.474.841	1.466.847	1.363.822	1.254.811	596.962

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.10	31.05.09	31.05.08	31.05.07	31.05.06
Resultado operativo ordinario	136.051	88.604	77.370	70.830	47.901
Resultados Financieros y por tenencia	(81.721)	(218.354)	(28.841)	(21.012)	(11.916)
Otros ingresos y egresos: (2)	(18.291)	(10.090)	(9.868)	6.533	(1.123)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	(1.900)	9.251	(6.574)	(13.715)	(11.991)
Resultado neto ordinario	31.149	(151.095)	32.087	42.636	21.852
Participación de terceros en sociedades controladas	(1.579)	(1.874)	(2.699)	(1.561)	(222)
Resultado neto - Ganancia (Pérdida)	29.570	(152.969)	29.388	41.175	21.630

Indicadores

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,71	0,78	0,64	1,17	1,04
Solvencia (Patrimonio Neto/Pasivo Total)	0,41	0,34	0,51	0,51	1,28
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,71	0,71	0,69	0,72	0,76
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	0,07	(0,47)	0,07	0,11	0,07

(1) No incluye los datos de Fábrica Nacional de Celulosa S.A. y sus sociedades controladas

(2) Incluye la depreciación del rubro Llave de mano y el resultado por participaciones permanentes en sociedades

JOSÉ SANTIAGO SUBERTINO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte

DELOITTE & TOUCHE S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCIO (Bolsa)
Consejero Público Nacional (U.N.R.)
Métricos 1947 - Ley 8738
C.P.C.E. Pte. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2009/2010

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.05.10		31.05.09		31.05.08		31.05.07		(1) 31.05.06	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	172.155	47.575	167.337	44.040	183.363	45.757	157.947	44.189	124.350	34.935
Exportación	74.987	20.000	71.209	18.011	75.808	20.705	69.997	26.287	44.071	11.268
Total	247.142	67.575	238.546	62.051	259.171	66.462	227.944	70.476	168.421	46.203
Producción de papeles y pulpa de mercado	244.661	65.447	233.555	58.338	244.339	63.142	227.178	60.895	164.331	42.794
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	80.005	19.940	105.431	18.950	115.541	31.488	-	-	-	-
Exportación	521	134	1.204	20	5.044	615	-	-	-	-
Total	80.526	20.074	106.635	18.970	120.585	32.103	-	-	-	-
Producción de madera de mercado	135.034	37.208	170.395	29.853	151.873	39.685	-	-	-	-

(1) No incluye los datos de Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus sociedades controladas

JOSÉ SANTIAGO SHERBINO
 Por Comisión Prácticos

DOBELAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
 se extiende en documento aparte.
 DELATTRE & Co. S.R.L.

DANIEL ALBERTO SACCA (Saco)
 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 2010, 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 27 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 2010, 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 26 (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 son las siguientes:

Activo	1.375.267.212
Pasivo	953.142.451
Patrimonio neto	422.124.761
Ganancia del ejercicio	29.570.187

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 2009.

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. 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

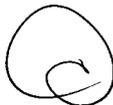
En nuestra opinión:

- 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 2010, 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 2010, 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 2009, 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 7 de agosto de 2009 con opinión favorable con salvedad indeterminada. Los potenciales efectos negativos que podrían haberse derivado de la incertidumbre que generó esa salvedad indeterminada se han disipado durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, tal como la Sociedad indica en la 21.c) a los estados contables básicos y consolidados.

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 transcripto en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2010. 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 transcriptos en el libro Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcriptas 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: 81%.
 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: 59%.
 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: 51%.
- 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 2010 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones jubilatorios ascendía a \$ 1.988.337 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 2010 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a \$ 64.038, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 6 de agosto de 2010.

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

Deloitte
limitada
descripc
www.del

1054846

01230086/00209653 ROSARIO, 06/08/2010

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

LUCCA DANIEL ALBERTO
INSCRITO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 9437 QUE SE

HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135. LEGALIZACION Nº 01054846

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

Dr. FOSTIGLIONE, PABLO

1054846

Código Profesional de Control de Emisión de la Provincia de Santa Fe - Ciudad de Rosario

El Reino Unido
separada. Una
en el sitio web

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE MAYO DE 2010, PRESENTADOS
EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS DEL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2009**

INFORMACIÓN CONTABLE COMPLEMENTARIA

Estados contables consolidados



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

“Sociedad no adherida al régimen Estatutario Opativo 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):	Fideicomiso en Garantía Tapebicúa (Nota 22e) Participación en el capital social: 51,007 % Participación en los votos: 51%
Sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550):	Nota 2b)

**EJERCICIO ECONÓMICO N° 81
INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2009**

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO
FINALIZADO AL 31 DE MAYO DE 2010, PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS
DEL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2009**

(Cifras expresadas en pesos – Nota 1)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(Nota 19)

<u>Acciones</u>	Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública \$ 31/05/10 y 31/05/09
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 5 votos	3.606
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 1 voto	100.938.185
Preferidas de v/n \$ 0,01	32.513
	100.974.304

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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: 64

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MAYO DE 2010

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al cierre del ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009

(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

	2010	2009
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos (Nota 4)	22.188.011	23.551.113
Inversiones (Notas 3c y 5a)	72.830	350.490
Créditos por ventas (Nota 6a)	175.858.025	170.477.757
Otros créditos (Nota 7a)	32.014.971	39.128.079
Bienes de cambio (Notas 3d y 8a)	193.387.510	192.871.638
Total del Activo Corriente	423.521.347	426.379.077
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones (Notas 3c y 5b)	1.525.790	1.348.363
Créditos por ventas (Nota 6b)	795.714	1.501.818
Otros créditos (Nota 7b)	32.589.102	28.932.507
Bienes de cambio (Notas 3d y 8b)	173.622.581	156.132.015
Impuesto diferido (Notas 3k y 9a)	16.271.531	17.905.407
Bienes de uso (Nota 3e y Anexo A)	813.107.643	821.408.466
Activos intangibles (Nota 3f y Anexo B)	1.066.576	1.142.622
Otros activos (Notas 3g y 10)	5.955.494	6.556.613
Subtotal del Activo no Corriente	1.044.934.431	1.034.927.811
Llave de negocio (Nota 3h)	6.385.489	5.540.239
Total del Activo no Corriente	1.051.319.920	1.040.468.050
TOTAL DEL ACTIVO	1.474.841.267	1.466.847.127
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Deudas:		
Comerciales (Nota 11a)	177.500.716	149.757.650
Préstamos (Nota 12a)	268.871.069	299.809.123
Remuneraciones y cargas sociales	35.619.477	23.372.082
Fiscales (Nota 13a)	15.013.941	7.710.048
Anticipos de clientes	40.906.917	5.079.865
Otras (Nota 14a)	51.722.935	40.494.127
Total de deudas	589.635.055	526.222.895
Previsiones (Anexo E)	9.543.304	21.890.955
Total del Pasivo Corriente	599.178.359	548.113.850
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas:		
Comerciales (Nota 11b)	31.872.181	30.392.910
Préstamos (Nota 12b)	374.128.057	458.845.983
Fiscales (Nota 13b)	3.588.245	387.730
Impuesto diferido (Notas 3k y 9b)	18.111.142	30.142.311
Otras (Nota 14b)	2.611.835	3.056.580
Total de deudas	430.311.460	522.825.514
Previsiones (Anexo E)	5.129.212	4.840.999
Total del Pasivo no Corriente	435.440.672	527.666.513
TOTAL DEL PASIVO	1.034.619.031	1.075.780.363
PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN		
SOCIEDADES CONTROLADAS		
PATRIMONIO NETO	18.097.475	20.546.682
(Según estado respectivo)	422.124.761	370.520.082
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	1.474.841.267	1.466.847.127

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

JOSÉ SANTIAGO BERTINO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELONTE & Cia. 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
TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

	2010	2009
Resultado por venta de bienes		
Ventas netas de bienes	1.150.754.778	1.038.615.517
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	<u>(857.569.864)</u>	<u>(812.087.391)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por venta de bienes	<u>293.184.914</u>	<u>226.528.126</u>
Resultado por producción de activos biológicos		
Ingresos netos por producción de activos biológicos	21.818.104	21.466.319
Subsidios forestales	825.792	-
Costo de producción de activos biológicos (Anexo H)	<u>(4.639.050)</u>	<u>(3.101.201)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por producción de activos biológicos	<u>18.004.846</u>	<u>16.365.118</u>
Subtotal - Ganancia bruta	<u>311.189.760</u>	<u>242.893.244</u>
Resultado por medición de bienes de cambio a su valor neto de realización (Anexo F)	<u>(18.608)</u>	<u>(158.111)</u>
Subtotal - Ganancia	<u>311.171.152</u>	<u>242.735.133</u>
Gastos (Anexo H):		
- De comercialización	(101.572.897)	(87.623.922)
- De administración	(73.337.010)	(62.141.947)
- Otros gastos	-	(4.365.594)
Subtotal - Resultado operativo - Ganancia	<u>136.061.245</u>	<u>88.603.670</u>
Resultado por participaciones permanentes en Sociedades	(163)	(1.036)
Depreciación Llave de Negocio (Nota 3h)	(686.820)	(1.365.934)
Resultados financieros y por tenencia:		
Generados por activos:		
Resultados financieros:		
Intereses	2.357.079	3.078.732
Diferencias de cambio y de cotización	5.265.754	5.665.413
Resultados por tenencia:		
Bienes de cambio (Anexo F)	5.783.211	(19.141.746)
Generados por pasivos:		
Resultados financieros:		
Intereses bancarios y comerciales	(55.715.654)	(62.604.420)
Intereses y actualización por juicios (Anexo E)	(674.279)	(821.375)
Diferencias de cambio	(45.960.356)	(143.553.352)
Otros	2.223.026	(1.477.124)
Otros ingresos (Nota 16a)	15.730.370	3.798.271
Otros egresos (Nota 16b)	<u>(33.334.281)</u>	<u>(32.527.827)</u>
Subtotal - Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	<u>33.049.132</u>	<u>(160.346.728)</u>
Impuesto a las ganancias (Nota 17) - Beneficio	534.796	11.862.452
Impuesto a los activos netos	<u>(2.435.035)</u>	<u>(2.611.468)</u>
Subtotal - Ganancia (Pérdida) después de impuestos	<u>31.148.893</u>	<u>(151.095.744)</u>
Participación de terceros en los resultados de Sociedades controladas - Pérdida	<u>(1.578.706)</u>	<u>(1.873.641)</u>
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	<u><u>29.570.187</u></u>	<u><u>(152.969.385)</u></u>
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias (Nota 20)		
Básico:		
Ordinario	0,2929	(1,5155)
Extraordinario	-	-
Total - Ganancia (Pérdida)	<u><u>0,2929</u></u>	<u><u>(1,5155)</u></u>

Las notas 1 a 17, los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

JOSÉ SANTIAGO SUPERINO
Por Comisión Ejecutiva

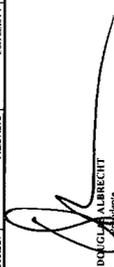
DOUGLAS BRECHT
Presidente

El informe de fecha de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO S.R.L.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 Informe de los resultados de las operaciones efectuadas por la Presidencia de Santa Fe S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentada en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

RUBROS	APORTES DE LOS ACCIONISTAS			RESULTADOS ACUMULADOS			TOTAL	
	Capital	Aportes de Capital	Total	Reserva Legal	Per Comisión	Resultados no asignados		
						Por adquisición de acciones asociadas		Reservas
Saldo al 1º de junio de 2008	100.974.304	91.037.261	192.011.565	38.402.313	7.372.712	43.510.609	453.181.471	
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							333.991	
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					66.937.921	1.056.084	67.974.005	
Pérdida del ejercicio, según el estado de resultados							(152.969.385)	
Saldo al 31 de mayo de 2009	100.974.304	91.037.261	192.011.565	38.402.313	74.310.233	44.539.693	370.250.082	
Recupero de dividendos de acciones preferidas por prescripción				202.619			202.619	
Variación de los resultados diferidos del ejercicio					21.693.294		138.549	
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción							29.570.187	
Cancelación del ejercicio, según el estado de resultados							(50.946.014)	
Saldo al 31 de mayo de 2010	100.974.304	91.037.261	192.011.565	38.604.932	96.003.527	44.539.693	423.128.761	

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


 DANIEL ALBRECHT
 Presidente


 JOSÉ SANTIAGO SERRANO
 Por Comisión Permanente

El informe de fechos de gestión de 2010 se encuentra en idioma inglés en el sitio www.fna.com.ar.
 DEPARTAMENTO CONTABLE
 DANIEL ALBRECHT (BOCA)
 COMISIÓN PERMANENTE (BUENOS AIRES)
 MARIANA POZAT (LA PLATA)
 C.P.C.E. Papeles de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

	2010	2009
VARIACIÓN DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio	23.551.113	28.057.452
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	(34.273)	485.320
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 18)	22.188.011	23.551.113
Disminución neta del efectivo	(1.328.829)	(4.991.659)

CAUSAS DE LA VARIACIÓN DEL EFECTIVO

ACTIVIDADES OPERATIVAS

Cobros por ventas de bienes y servicios	1.283.166.268	1.224.032.467
Cobros de reembolsos por exportación	11.506.650	5.457.554
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(848.882.063)	(973.721.509)
Pagos al personal y por cargas sociales	(163.989.505)	(134.912.091)
Pagos de contingencias previsionadas	(9.943.304)	(1.779.394)
Pagos de deudas fiscales	(41.011.185)	(21.362.549)
Pagos de impuesto a las ganancias	(8.986.587)	(9.765.350)
Cobros de indemnizaciones por siniestros	-	7.203.749
Otros cobros y pagos, netos	4.518.188	(2.664.643)
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	226.378.462	92.488.234

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	(2.129.238)	(253.827.511)
Cobros por ventas de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	1.468.390	-
Pagos por compras de bienes de uso	(29.161.720)	(38.300.657)
Cobros de dividendos	3.814	-
Cobros de intereses	-	74.935
Cobros por ventas de otros activos	918.480	2.253.225
Cobros por ventas de bienes de uso	5.818	260.968
Pagos por compra de títulos públicos	(113.985)	-
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(29.008.441)	(289.539.040)

ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

Transferencias netas con partes relacionadas	(68.875)	(585.461)
Variación neta de préstamos bancarios	(143.372.862)	232.080.160
Pagos de intereses por deudas financieras	(53.630.415)	(37.493.665)
Pago de dividendos sobre acciones preferidas	(1.626.698)	(1.941.887)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de financiación	(198.698.850)	192.059.147
Disminución neta del efectivo	(1.328.829)	(4.991.659)

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

JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. 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

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010, PRESENTADAS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2009
(Cifras expresadas en pesos)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

1.1. Normas contables aplicadas

Los presentes estados contables consolidados de la Sociedad controlante 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 periodos en los que las normas contables lo requirieron (el último de los cuales finalizó el 28 de febrero de 2003).

1.2 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 controlante y sus sociedades controladas a partir del ejercicio que se inicie el 1° de junio de 2012. No obstante la Sociedad está evaluando la posibilidad de su aplicación anticipada a partir del ejercicio que se inicie el 1° de junio de 2011.

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

1.3 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 2010 y 2009 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 2010, presentados en forma comparativa con los cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009, 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 1.1. precedente, no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

El informe de fecha 4 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DEBUTTE & Co. S.R.L.

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

	2010		2009	
	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
Sociedades controladas				
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75.5%	30/04/10	51%	30/04/09
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/10	97,6635%	31/05/09
Cartulinas Argentinas S.A.	97,99979%	31/05/10	97,99979%	31/05/09
Fábrica Nacional de Papel S.A. (3)	97,6049%	31/05/10	97,6049%	31/05/09
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/05/10	97,737%	31/05/09
TC Rey S.A.	98%	31/05/10	98%	31/05/09
Fideicomiso Forestal I	100%	31/05/10	100%	31/05/09
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (1)	2%	31/05/10	2%	31/05/09
Rudaco S.A. (2)	2,05%	31/05/10	2,05%	31/05/09

- (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 31/05/10 y 31/05/09

Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile)	85,80%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%
Comital S.A. (Uruguay)	50,00%

Los estados consolidados de resultados y de flujo de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2010 y 2009 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando periodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados contables al 30 de abril de 2010 y 2009. Durante los meses de mayo de 2010 y 2009 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. 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, según corresponda, y los resultados fueron convertidos empleando los tipos de cambio correspondientes a las fechas de las transacciones. Las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados sus estados contables a la moneda argentina han sido imputadas a una cuenta integrante del patrimonio neto bajo el rubro "Resultados acumulados" con la denominación "Resultados diferidos - Por conversión" y se mantendrán hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital.

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

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Peia. de Santa Fe

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, según corresponda.

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, considerado no corriente, 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 21 c) 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 2010 y 2009, 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 han sido medidos a su valor nominal más los intereses devengados al cierre de cada ejercicio determinados sobre la base de las tasas pactadas para cada una de las operaciones.

- Inversiones en inmuebles

La inversión en inmuebles es presentada a su costo menos la amortización acumulada al cierre de cada ejercicio.

La amortización es imputada a resultados utilizando porcentajes fijos sobre el valor de origen antes referido, calculada según la vida útil estimada (50 años) a partir de la fecha de su incorporación.

El valor residual contable de la propiedad en inversión no excede su valor recuperable al cierre de cada ejercicio.

- 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.

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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Poia. de Santa Fe

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 valores así determinados no superan su valor recuperable 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.

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 controlante: 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 finalizados el 31 de mayo de 2010 y 2009, la Sociedad controlante ha capitalizado costos financieros por 3.164.053 y 6.240.581, respectivamente.
- Repuestos: Han sido medidos a su costo expresado en moneda homogénea.

Amortizaciones

Los bienes de uso de la Sociedad controlante 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

Valor recuperable

Los valores así determinados de los bienes de uso de la Sociedad controlante 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

- Bienes de uso desafectados: 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 2010 y 2009, según corresponda.

- Inmueble tomado en recupero de créditos: Al 31 de mayo de 2009 ha sido medido al costo de incorporación expresado en moneda homogénea neto, de corresponder, de amortizaciones acumuladas, y con el límite de su valor probable de realización.

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. Tal como se menciona en la nota 22d), en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en Casa Hutton S.A.C. e I. 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 presente ejercicio.

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 controlante 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 6 de agosto de 2010
se extendió 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 31/05/10	Neto resultante 31/05/09
				Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre		
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.395.564	1.532.070	4.927.634	2.376.895	-	2.376.895	2.550.739	1.018.669
Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.	6.868.208	-	6.868.208	2.346.638	686.820	3.033.458	3.834.750	4.521.570
TOTALES AL 31/05/10	10.263.772	1.532.070	11.795.842	4.723.533	686.820	5.410.353	6.385.489	
TOTALES AL 31/05/09	10.263.772	-	10.263.772	3.357.599	1.365.934	4.723.533		5.540.239

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 del 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 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.	54.648.089
- TC Rey S.A.	(27.500.605)
- Forestadora Tapebicuá S.A.	18.123.736
- Rudaco S.A.	(502.909)
- Iviraretá S.A.	(228.618)
Total	44.539.693

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 Tapebicuá LLC para consolidar societariamente en Celulosa Argentina S.A. la nueva estructura del grupo pero no afectaron de manera alguna la participación de Tapebicuá LLC sobre todo el grupo económico (incluyendo Celulosa Argentina S.A.) y, por lo tanto, manteniendo el control común.

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

j) Cuentas de resultados de cada ejercicio

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

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

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Peía. de Santa Fe

- el resultado por producción de activos biológicos expresa el importe resultante de considerar el valor de los productos forestales determinado al momento de su obtención, adicionando o deduciendo, según corresponda, la valorización o desvalorización, respectivamente, registrada por los activos biológicos desde el inicio y hasta el cierre de cada ejercicio y 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
 - 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 controlante 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 ha decidido 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 2010 y 2009 hubiera ascendido a 27.303.604 y 29.412.278, respectivamente. Adicionalmente, la Sociedad habría registrado un menor cargo por impuesto a las ganancias que los efectivamente registrados por 2.108.674 y 3.027.632 al 31 de mayo de 2010 y de 2009 (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 NIIF, con contrapartida en patrimonio neto, en cualquier cierre de periodo intermedio o anual hasta la fecha de transición a las NIIF inclusive. En caso de que el Directorio y la Gerencia de la Sociedad decidieran la aplicación anticipada de estas normas, la Sociedad deberá efectuar el mencionado reconocimiento durante el ejercicio que se inicia el 1° de junio de 2010.

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 periodo 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 2009 la Sociedad constituyó una provisión para el IGMP de 9.120.258, debido a que no se determinó impuesto a las ganancias a pagar por el ejercicio finalizado en esa fecha. La mencionada provisión se expone en el rubro "Otros créditos" del activo corriente (Nota 6a), neteando a los créditos fiscales con los que sería finalmente compensada. Al 31 de mayo de 2010 la Sociedad no ha constituido provisión para el IGMP debido a que dicho impuesto resulta inferior al impuesto a las ganancias contabilizado. Al 31 de mayo de 2010 y 2009, el saldo acumulado por IGMP se expone en el rubro "Otros créditos" del activo no corriente (Nota 6b), debido a que el Directorio de la Sociedad entiende que será utilizado durante el plazo de su vigencia.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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.F. Pcia. de Santa Fe



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 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.

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,
- Mercado externo, y
- Otros.

La información pertinente se presenta en la nota 27 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 controlante 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 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 controlante y sus sociedades controladas se desenvuelven, y iii) las características, riesgos y evolución de la industria, actividades y mercados en los cuales la Sociedad controlante 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 controlante 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 controlante 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELONTE & Cía. S.R.L.

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

o) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

La Sociedad controlante 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 controlante 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 controlante 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 controlante 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 controlante 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 controlante 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.

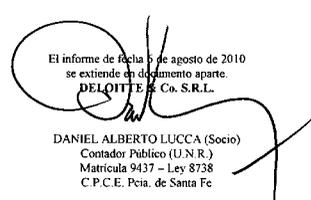
4. CAJA Y BANCOS

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Caja		
En moneda local	321.774	1.846.407
En moneda extranjera (Anexo G)	509.337	761.581
Bancos		
En moneda local	12.538.315	8.609.278
En moneda extranjera (Anexo G)	8.818.585	12.333.847
Total	<u>22.188.011</u>	<u>23.551.113</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Peña. de Santa Fe




5. INVERSIONES

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Títulos públicos en moneda local (Anexo C)	64.250	40.397
Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera (Anexo G)	5.663	5.399
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	<u>2.917</u>	<u>304.694</u>
Total	<u>72.830</u>	<u>350.490</u>
b) No Corrientes		
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	107.966	-
Participación permanente en sociedades (Anexo C)	116.977	88.556
Inmuebles	<u>1.300.847</u>	<u>1.259.807</u>
Total	<u>1.525.790</u>	<u>1.348.363</u>

6. CRÉDITOS POR VENTAS

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	102.963.143	89.050.983
En moneda extranjera (Anexo G)	60.090.181	68.388.873
Documentados		
En moneda local	399.657	-
En moneda extranjera (Anexo G)	11.797.054	15.068.667
En gestión		
En moneda local	775.735	738.922
En moneda extranjera (Anexo G)	6.364.371	3.143.720
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 en moneda extranjera (Anexos J y G)	<u>20.564</u>	<u>8.135</u>
Subtotal	<u>182.410.705</u>	<u>176.399.300</u>
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	<u>(6.552.680)</u>	<u>(5.921.543)</u>
Total	<u>175.858.025</u>	<u>170.477.757</u>
b) No corrientes		
Documentados en moneda extranjera (Anexo G)	18.486	96.275
En gestión		
En moneda local	642.438	1.362.986
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>2.712.177</u>	<u>2.436.652</u>
Subtotal	<u>3.373.101</u>	<u>3.895.913</u>
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	<u>(2.577.387)</u>	<u>(2.394.095)</u>
Total	<u>795.714</u>	<u>1.501.818</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DELQITTE & C.A. S.R.L.

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

7. OTROS CRÉDITOS

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Crédito fiscal – IVA		
En moneda local	21.670	2.810.923
En moneda extranjera (Anexo G)	802.112	187.595
Crédito fiscal – Impuesto a las ganancias		
En moneda local	579.810	555.307
En moneda extranjera (Anexo G)	314.133	2.213.999
Otros créditos fiscales		
En moneda local	1.781.031	4.738.690
En moneda extranjera (Anexo G)	8.185.882	5.502.955
Reembolsos a cobrar por exportación		
En moneda local	5.745	6.976
En moneda extranjera (Anexo G)	3.040.454	4.993.174
Gastos pagados por adelantado		
En moneda local	2.033.231	1.662.354
En moneda extranjera (Anexo G)	2.117.143	2.579.280
Depósitos judiciales en garantía (Nota 21a)		
Laborales	720.952	720.952
Otros	591.599	591.599
Otros depósitos en garantía (Nota 21a)		
En moneda local	-	17.447
En moneda extranjera (Anexo G)	75.742	249.307
Préstamos otorgados		
En moneda local	370.140	643.447
En moneda extranjera (Anexo G)	162.604	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	9.803.797	10.122.348
Anticipos para gastos	-	178.387
Anticipos a proveedores		
En moneda local	304.942	310.473
En moneda extranjera (Anexo G)	109.891	100.093
Embargos	3.160	3.160
Diversos		
En moneda local	161.695	272.849
En moneda extranjera (Anexo G)	829.238	666.764
Total	<u>32.014.971</u>	<u>39.128.079</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Poia. de Santa Fe

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
b) No corrientes		
Créditos fiscales	18.626.086	17.684.146
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)	9.470.493	9.239.343
Impuestos abonados por cuenta de terceros (Nota 23b)	6.279.383	-
Préstamos otorgados		
En moneda local	-	588.000
En moneda extranjera (Anexo G)	-	153.595
Depósitos judiciales en garantía – Laborales (Nota 21a)	639.866	308.718
Otros depósitos en garantía (Nota 21.a)	19.447	2.000
Diversos		
En moneda local	1.479.561	1.577.214
En moneda extranjera (Anexo G)	30.757	68.299
Subtotal	36.545.593	29.621.315
Previsión para otros créditos incobrables (Anexo E)	(3.605.542)	-
Previsión para desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta (Anexo E)	(350.949)	(688.808)
Total	32.589.102	28.932.507

8. BIENES DE CAMBIO

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Materias primas	59.357.986	58.858.695
Productos elaborados y en proceso	36.549.372	31.802.088
Materiales	30.236.397	28.484.268
Mercaderías de reventa	26.442.783	33.661.498
Madera terminada	1.692.867	3.389.202
Madera en rollo	120.524	314.444
Activos biológicos terminados		
Bosques – Plantaciones maduras	25.499.787	25.400.542
Anticipos por compra de bienes de cambio	13.712.012	11.469.189
Subtotal	193.611.728	193.379.926
Previsión para desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	(224.218)	(508.288)
Total	193.387.510	192.871.638
b) No corrientes		
Materiales	53.405.478	46.333.057
Materias primas	2.303.611	780.107
Mercaderías de reventa	856.182	867.470
Activos biológicos terminados		
Bosques – Plantaciones maduras	8.829.084	10.008.084
Activos biológicos en desarrollo		
Bosques – Plantaciones jóvenes (en etapa inicial de desarrollo)	3.727.085	8.345.173
Bosques – Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	104.501.141	89.798.124
Total	173.622.581	156.132.015

El informe de fecha 9 de agosto de 2010
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 2010 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión	Diferencia de cambio	Altas, bajas y reclasificaciones del ejercicio	Beneficio (Cargo) del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(12.648.233)	4.414	(2.412)	(2.977.117)	4.267.308	(11.356.040)
Quebrantos impositivos acumulados	32.543.680	9.118	77.425	394.958	(5.392.587)	27.632.594
Subtotal	19.895.447	13.532	75.013	(2.582.159)	(1.125.279)	16.276.554
Previsión para desvalorización del impuesto diferido (Anexo E)	(1.990.040)	-	-	1.985.017	-	(5.023)
Total	17.905.407	13.532	75.013	(597.142)	(1.125.279)	16.271.531

b) La evolución del pasivo neto por impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Ajuste por conversión	Diferencia de cambio	Altas, bajas y reclasificaciones del ejercicio	Beneficio (Cargo) del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(36.767.978)	(917.276)	(5.081.620)	3.102.518	19.178.964	(20.485.392)
Quebrantos impositivos acumulados	6.951.399	142.933	805.450	(2.721.672)	(2.665.081)	2.513.029
Subtotal	(29.816.579)	(774.343)	(4.276.170)	380.846	16.513.883	(17.972.363)
Previsión para desvalorización del impuesto diferido (Anexo E)	(325.732)	-	-	-	186.953	(138.779)
Total	(30.142.311)	(774.343)	(4.276.170)	380.846	16.700.836	(18.111.142)

10. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES

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

	2010	2009
Bienes de uso desafectados	96.484.036	99.416.874
Previsión para desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(90.528.542)	(93.160.261)
Subtotal	5.955.494	6.256.613
Inmuebles tomados en recupero de créditos	-	300.000
Total	5.955.494	6.556.613

11. DEUDAS COMERCIALES

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	2010	2009
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	87.117.995	71.903.874
En moneda extranjera (Anexo G)	85.547.526	75.939.306
Documentadas		
En moneda local	2.291.524	1.693.477
En moneda extranjera (Anexo G)	2.543.671	220.993
Total	177.500.716	149.757.650

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.

D.FLOTTIE & Ca. S.R.L.

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
b) No corrientes		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	31.700.151	30.392.910
Documentadas		
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>172.030</u>	<u>-</u>
Total	<u>31.872.181</u>	<u>30.392.910</u>

12. PRÉSTAMOS

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Bancarios documentados		
En moneda local	4.142.601	13.727.963
En moneda extranjera (Anexo G)		
- Prefinanciación de exportaciones	86.522.727	79.320.887
- Préstamos DEG y FMO (1)	48.944.674	44.537.700
- Otros	110.791.878	130.054.282
Bancarios comunes		
En moneda local	-	4.044.686
En moneda extranjera (Anexo G)	1.248.861	1.200.152
Obligaciones negociables en moneda extranjera (Anexo G)	15.755.518	12.373.035
Cheques descontados y créditos cedidos		
En moneda local	899.044	12.197.178
En moneda extranjera (Anexo G)	-	1.394.165
Arrendamientos financieros		
En moneda local	482.168	620.076
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>83.598</u>	<u>338.999</u>
Total	<u>268.871.069</u>	<u>299.809.123</u>

(1) Netos de los montos depositados en garantía del servicio de la deuda por 25.667.459 y 5.201.503 al 31 de mayo de 2010 y 2009, respectivamente, y del costo de obtención del préstamo por 2.604.482 y 3.038.447 (expresados en moneda local) al 31 de mayo de 2010 y 2009, respectivamente.

b) No corrientes		
Bancarios documentados		
En moneda extranjera (Anexo G)		
- Prefinanciación de exportaciones	-	7.498.000
- Préstamos DEG y FMO (2)	317.896.504	364.962.676
- Otros	46.297.998	59.744.414
En moneda local	-	308.333
Bancarios comunes		
En moneda local	1.001.381	-
En moneda extranjera (Anexo G)	617.836	1.768.591
Obligaciones negociables en moneda extranjera (Anexo G)	8.055.879	22.746.104
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	-	1.034.388
Arrendamientos financieros		
En moneda local	258.459	704.241
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>-</u>	<u>79.236</u>
Total	<u>374.128.057</u>	<u>458.845.983</u>

(2) Neto del costo de obtención del préstamo por 5.067.298 y 7.687.924 (expresados en moneda local) al 31 de mayo de 2010 y 2009, respectivamente.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DEBOLITE & Co. S.R.L.

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

13. DEUDAS FISCALES

El detalle de las deudas fiscales es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado		
En moneda local	5.507.200	979.594
En moneda extranjera (Anexo G)	-	306.772
Retenciones y percepciones	5.015.167	3.653.357
Impuesto a las ganancias		
En moneda local	2.920.724	346.624
En moneda extranjera (Anexo G)	-	64.717
Régimen de regulación Ley N° 26.476 (Nota 23.b)	360.768	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	-	651.986
Otras	1.210.082	1.706.998
Total	<u>15.013.941</u>	<u>7.710.048</u>
b) No corrientes		
Régimen de regulación Ley N° 26.476 (Nota 23.b)	2.976.352	-
Impuesto al valor agregado	353.406	-
Otras	258.487	387.730
Total	<u>3.588.245</u>	<u>387.730</u>

14. OTRAS DEUDAS

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Deuda por compra de acciones en moneda extranjera (Anexo G)	23.419.283	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 en moneda extranjera (Anexos G y J)	14.869.714	34.424.999
Documentos a pagar en moneda extranjera (Anexo G)	7.284.083	-
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias en moneda extranjera (Anexo G)	4.306.918	3.675.236
Comisiones a pagar en moneda extranjera (Anexo G)	-	631.798
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	8.619	207.042
Honorarios directores y síndicos	62.696	47.567
Prestaciones jubilatorias	36.092	41.248
Diversas		
En moneda local	108.035	105.949
En moneda extranjera (Anexo G)	1.627.495	1.360.288
Total	<u>51.722.935</u>	<u>40.494.127</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOTTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
b) No corrientes		
Deuda por compra de acciones en moneda extranjera (Anexo G)	1.071.529	-
Documentos a pagar en moneda extranjera (Anexo G)	876.495	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 en moneda extranjera (Anexos J y G)	-	1.874.500
Prestaciones jubilatorias	65.549	97.599
Diversas		
En moneda local	1.000	1.000
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>597.262</u>	<u>1.083.481</u>
Total	<u>2.611.835</u>	<u>3.056.580</u>

15. APERTURA DE CRÉDITOS, IMPUESTO DIFERIDO Y DEUDAS CIERTAS

a) Según el plazo:

Al 31 de mayo de 2010:

	<u>Créditos y activo por impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	47.675.431	94.785.939
Entre 4 y 6 meses	18.527.989	3.622.164
Entre 7 y 9 meses	794.904	856.547
Entre 10 y 12 meses	1.001.121	96.711
Entre 13 y 24 meses	3.913.858	459.065
Más de 24 meses	<u>3.322.678</u>	<u>852.072</u>
	<u>75.235.981</u>	<u>100.672.498</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>62.541.271</u>	<u>33.528.500</u>
 <u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	116.913.763	262.806.746
Entre 4 y 6 meses	5.640.244	131.766.109
Entre 7 y 9 meses	871.494	50.647.663
Entre 10 y 12 meses	9.012.954	28.325.681
Entre 13 y 24 meses	222.960	115.899.537
Más de 24 meses	<u>177.234</u>	<u>296.299.781</u>
	<u>132.838.649</u>	<u>885.745.517</u>
 Previsiones	<u>(13.086.558)</u>	<u>-</u>
Total	<u>257.529.343</u>	<u>1.019.946.515</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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 2009:

	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	63.402.182	53.060.938
Entre 4 y 6 meses	5.167.093	4.090.880
Entre 7 y 9 meses	1.496.044	754.182
Entre 10 y 12 meses	1.112.294	11.234.945
Entre 13 y 24 meses	898.297	566.894
Más de 24 meses	692.403	452.931
	72.768.313	70.160.770
<u>Sin plazo establecido</u>	72.083.069	41.629.490
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	103.514.670	219.419.690
Entre 4 y 6 meses	8.769.338	126.625.482
Entre 7 y 9 meses	1.264.616	40.818.641
Entre 10 y 12 meses	9.675.207	57.742.312
Entre 13 y 24 meses	270.236	114.213.590
Más de 24 meses	594.605	378.438.434
	124.088.672	937.258.149
Previsiones	(10.994.486)	-
Total	257.945.568	1.049.048.409

b) Según devenguen o no intereses:

	Créditos y activo por impuesto diferido	Deudas ciertas y pasivo por impuesto diferido
<u>Al 31 de mayo de 2010:</u>		
Devengan intereses		
A tasa fija	9.150.041	246.724.050
A tasa variable	-	503.304.923
No devengan intereses	248.379.302	269.917.542
Total	257.529.343	1.019.946.515

Al 31 de mayo de 2009:

Devengan intereses		
A tasa fija	10.114.588	228.769.266
A tasa variable	-	572.149.459
No devengan intereses	247.830.980	248.129.684
Total	257.945.568	1.049.048.409

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DEDOTTE & 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:

	2010	2009
Condonación de deuda por compra de sociedades	11.080.151	-
Resultado por venta de materiales varios	896.246	714.701
Resultado por venta de bienes de uso y disposición de otros activos	854.823	1.057.838
Recupero de impuestos	662.543	146.202
Recupero de seguros por siniestros	536.960	397.514
Crédito fiscal por recupero de deuda social	406.150	-
Recupero de previsión para desvalorización de bienes de cambio (Anexo E)	284.070	-
Recupero de previsión para deudores incobrables (Anexo E)	167.075	6.448
Alquileres ganados	150.119	99.006
Comisiones del exterior	114.194	92.380
Recupero de previsión para contingencias varias (Anexo E)	90.000	386.528
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (Anexo E)	40.698	4.927
Diversos	447.341	892.727
Total – Ganancia	15.730.370	3.798.271

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

Incremento de previsión para contingencias varias (Anexo E)	(18.185.810)	(16.533.732)
Gastos de racionalización	(4.164.506)	(5.634.008)
Constitución de previsión para otros créditos incobrables (Anexo E)	(3.281.341)	-
Gastos por reestructuración de deuda	(3.017.056)	(10.041)
Honorarios por garantías (Nota 21c)	(1.857.451)	(1.369.865)
Resultado por disposición de bienes de uso	(1.124.215)	(1.716.378)
Donaciones	(163.299)	(181.876)
Gastos incurridos en el proyecto de oferta pública de acciones (Nota 22a)	-	(4.900.159)
Resultado por venta de terrenos y plantaciones	-	(221.425)
Diversos	(1.540.603)	(1.960.343)
Total – (Pérdida)	(33.334.281)	(32.527.827)

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La composición del impuesto a las ganancias es la siguiente:

	2010	2009
Cargo por impuesto a las ganancias determinado sobre bases fiscales	(25.400.782)	(3.978.042)
Utilización de quebrantos impositivos acumulados	10.340.876	-
Subtotal (Pérdida)	(15.059.906)	(3.978.042)
Beneficio por impuesto diferido	15.388.604	27.521.205
Recupero de previsión para desvalorización de impuesto diferido (Anexo E)	186.953	-
Ajuste del 10% del valor FOB	-	(13.747.993)
Quebranto por desvalorización de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	-	(688.808)
Recupero de provisión para impuesto a las ganancias correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2008	-	2.733.668
Recupero de impuesto a la ganancia mínima presunta	19.145	22.422
Beneficio contable a resultados por impuesto a las ganancias	534.796	11.862.452

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Poia. de Santa Fe

18. EFECTIVO

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Caja y bancos (Nota 4)	<u>22.188.011</u>	<u>23.551.113</u>

19. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de mayo de 2008, 2009 y 2010 el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública es de 100.974.304.

20. RESULTADO POR ACCIÓN ORDINARIA

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Resultado total –Ganancia (Pérdida)	29.570.187	(152.969.385)
Resultado acciones preferidas	<u>(4.227)</u>	<u>(4.389)</u>
Resultado acciones ordinarias –Ganancia (Pérdida)	29.565.960	(152.973.774)
Cantidad de acciones ordinarias	<u>100.941.791</u>	<u>100.941.791</u>
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias – (Básico) – Ganancia (Pérdida)	<u>0,2929</u>	<u>(1,5155)</u>

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	
	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Depósitos judiciales en garantía (Notas 7a y 7b)	1.952.417	1.621.269
Otros depósitos en garantía en moneda local (Notas 7a y 7b)	19.447	19.447
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Notas 7a, 12a y 21h)	38.512.312	21.972.383
Materias primas (Nota 21f)	1.166.700	1.112.700
Garantías otorgadas a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas (Nota 21i)	11.123.318	13.256.893
Campos y bosques (Nota 21f)	79.347.538	78.319.973
Maquinarias varias (Notas 21c y 21f)	353.503.419	377.566.155
Edificios y construcciones (Notas 21c y 21f)	28.725.313	50.131.888
Terrenos (Nota 21c)	32.590.869	13.391.519
Otros activos (Nota 21c)	5.955.494	6.256.613
Acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 21c)	439.467.342	397.419.539
Acciones de TC Rey S.A. (Notas 21c y 21d)	77.474.228	79.737.444
Acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. (Notas 21c y 21d)	59.293.995	56.457.081
Acciones de Iviraretá S.A. (Notas 21c y 21d)	259.267	209.024
Acciones de Rudaco S.A. (Notas 21c y 21d)	<u>408.568</u>	<u>347.145</u>
Total	<u>1.129.800.227</u>	<u>1.097.819.073</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELEGATE & Co. S.R.L.

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

b) Préstamo de Rabobank International:

El 8 de noviembre de 2004 y el 24 de mayo de 2006 Celulosa Argentina S.A., como prestatario, y Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Rabobank International, Succursal New York, acordaron líneas de crédito para la prefinanciación de exportaciones por hasta US\$ 10.000.000 y US\$ 1.500.000, respectivamente.

Al 31 de mayo de 2010 el saldo adeudado asciende a US\$ 2.000.000 que figura en el rubro Préstamos (Nota 12a) incluido en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera por prefinanciación de exportaciones.

A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas, Celulosa Argentina S.A. y Rabobank International celebraron un contrato de garantía en razón del cual la Sociedad controlante se comprometió a dirigir pagos correspondientes a derechos de cobranza bajo operaciones de exportación a una cuenta de cobranzas, abierta en los Estados Unidos de América, por hasta un monto máximo anual equivalente a los desembolsos que efectúe Rabobank International y constituyó a favor de éste una prenda sobre los saldos que eventualmente existan en dicha cuenta. No existen restricciones a la libre disponibilidad de los fondos luego de su acreditación en la cuenta de cobranzas antes referida.

Asimismo, el Contrato de Prefinanciación de Exportaciones exige el cumplimiento de ciertos ratios financieros que, como consecuencia de la severa crisis financiera nacional e internacional acaecida a partir del segundo trimestre del ejercicio anterior, presentan desvíos al 31 de mayo de 2010. De acuerdo con lo previsto en el mencionado contrato, en caso de incumplimiento de los ratios financieros allí establecidos, o que tenga lugar y subsista un "evento de incumplimiento", en caso que fuera declarado expresamente por el prestamista, Celulosa Argentina S.A. no podrá declarar o pagar dividendos mientras dicha situación no sea regularizada. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controlante entienden que no se efectuará declaración alguna por parte del prestamista, de mantenerse la situación actual de cumplimiento de los pagos acordados por parte de la Sociedad y teniendo en cuenta además que el saldo adeudado al 31 de mayo de 2010 es relativamente pequeño.

c) Préstamos de DEG y FMO:

1. En el año 2006 la Sociedad controlante 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 controlante constituyó a favor de los prestamistas: (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles de propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por US\$ 5.600.000 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 US\$ 21.250.000 inscrita el 13 de setiembre de 2006.

Al 31 de mayo de 2010 el saldo adeudado asciende a US\$ 15.159.026 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 controlante 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\$ 90.000.000) sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas.

El Préstamo comprendió dos tramos: I) hasta US\$ 20.000.000, destinado a financiar obras y mejoras en las plantas y compra de tierras, y II) hasta US\$ 70.000.000, para financiar el Proyecto de reestructuración descrito en la nota 22a).

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DEBITTE S/ Co. S.R.L.

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

A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas, la Sociedad controlante se comprometió a:

- constituir a favor de los prestamistas:

- (i) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad controlante ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de US\$ 33.000.000. 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 controlante ubicados en Zárate, Provincia de Buenos Aires, en los cuales funciona otra de las plantas de la Sociedad por un valor de US\$ 24.000.000. 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 controlante que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de US\$ 90.000.000,
 - 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 US\$ 25.000.000 (acápite c) l. 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 controlante que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (ii) por un valor de US\$ 36.000.000. 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 sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad controlante, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
- (vi) una prenda en tercer grado de privilegio (con avance automático de rango) sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad controlante, 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 controlante, 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 (con avance automático de rango) sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. adquiridas por la Sociedad controlante, 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 controlante, 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 (con avance automático de rango) sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad controlante, 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 controlante, 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 (con avance automático de rango) sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad controlante, 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 controlante 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

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DETQITTE & C.A. S.R.L.

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

- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad controlante como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal 1" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" celebrado entre la Sociedad controlante 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;
- el establecimiento de una "Cuenta de Pago del Servicio de Deuda" y la suscripción de 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;
 - la suscripción de 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;
 - la suscripción de un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación de conjunta y/o alternada 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
 - la eventual suscripción de 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 sean 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. abonará una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes.

El 7 de agosto de 2008 Celulosa Argentina S.A. efectuó el primer requerimiento de fondos por US\$ 10.000.000, correspondientes al tramo 1, y US\$ 70.000.000, correspondientes al tramo 2. Estos fondos fueron recibidos el 13 de agosto de 2008. Asimismo, el 16 de septiembre de 2008 la Sociedad controlante requirió los restantes US\$ 10.000.000 correspondientes al tramo 1, que fueron acreditados en las cuentas bancarias el 19 de septiembre de 2008. Al 31 de mayo de 2010, el saldo adeudado (incluyendo intereses devengados) asciende a US\$ 86.693.969 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 12) 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 25.667.459, equivalentes a US\$ 6.600.015 y de los costos incurridos para su obtención por 7.671.780.

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. En el mes de diciembre de 2009 la Sociedad abonó en término la primera cuota de capital y los intereses devengados a esa fecha. Con posterioridad al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, la Sociedad abonó en término (15 de junio de 2010) la segunda cuota del capital más los intereses devengados a esa fecha.

Los contratos de préstamos tomados por la Sociedad controlante, mencionados en los acápite 1) y 2) precedentes, exigen adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros durante el ejercicio iniciado el 1º 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 US\$ 220.000.000 en los estados contables consolidados y de US\$ 170.000.000 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Peia. de Santa Fe

Asimismo, la Sociedad controlante 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 trimestre del ejercicio anterior, que impactó en la situación económica y financiera regional y nacional, algunos de los compromisos financieros asumidos presentan desvíos desde el trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2008 y hasta la fecha, 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 no ha sido 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. ha obtenido sucesivos "waiver letters" de los bancos acreedores por los cuales se le otorgó la dispensa temporal al cumplimiento de los ratios financieros.

El último de ellos, de fecha 5 de agosto de 2010, fue tratado y aceptado por el Directorio de la Sociedad en su sesión del día 6 de agosto de 2010, y temporariamente dispensa y difiere el cumplimiento de los ratios financieros que presenten desvíos (Índice Deuda/EBITDA e Índice Deuda/Capital) durante el período iniciado el 23 de mayo de 2010 y hasta el 30 de septiembre de 2010 o la fecha en que se produzca cualquier otro incumplimiento, lo que sea anterior. La mencionada dispensa se encuentra sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones que deberán hacerse efectivas con posterioridad a la emisión de los presentes estados contables y hasta el 30 de septiembre de 2010, en particular, el cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en la "Carta de Compromiso", que se detallan a continuación.

Durante los últimos meses del ejercicio anterior y en el ejercicio al que se refieren los presentes estados contables, la Sociedad ha mejorado notablemente sus resultados operativos, lo que le ha permitido alcanzar un alto nivel de generación de efectivo, la consecuente e importante reducción de pasivos y una mejora de los principales ratios financieros, entre otros logros relevantes. Dada la situación actual y las buenas perspectivas de que ella se mantenga en el futuro previsible en razón de los importantes niveles de rentabilidad esperados de los activos industriales y forestales, la Sociedad inició 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 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. En ese contexto, el 4 de agosto de 2010 la Sociedad suscribió una Carta de Compromiso ("Letter of Undertaking") con DEG y FMO por la cual la Sociedad y sus Sponsors se comprometieron a realizar todas las enmiendas a los contratos existentes que sean necesarias para implementar los cambios convenidos en el Acuerdo de Partes ("Borrower's and Sponsor's Agreement"), anexo a la Carta de Compromiso mencionada.

Como consecuencia del cumplimiento de los compromisos asumidos por Celulosa Argentina S.A. y sus Sponsors (los cuales se detallan más abajo) incluidos dentro del Anexo mencionado a la Carta de Compromiso, la Sociedad recibirá importantes beneficios, como por ejemplo las siguientes dispensas temporales:

- La Sociedad es 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 permitirá aumentar el capital de trabajo de la Sociedad durante el resto del año calendario 2010 y el próximo año calendario 2011.
- Modificar 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 comienza el 31 de mayo de 2010 inclusive. Esta flexibilidad permitirá a la Sociedad un importante margen de flexibilidad para los próximos 18 meses.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
PELOTTI E. & Cía. S.R.L.

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

Otros beneficios obtenidos que favorecen sustancialmente a la Sociedad, luego de que las enmiendas sean formalizadas, son:

- a. Incorporar la definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permitirá 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 incrementará el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente US\$ 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permitirá 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. Incluir 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 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiendo un reacondamamiento 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 deberá renunciar 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 establecidas en el Acuerdo de Partes antes mencionado:
 - i. se limita a la suma anual de US\$ 170.000 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 iii).
 - 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) Enmienda el Contrato de Préstamo para acortar dieciocho meses el plazo de pago del Tramo 1, de US\$ 20.000.000, modificando su vencimiento original del 15 de junio de 2018 al 15 de diciembre de 2016.
- iii) Garantías adicionales a otorgar:
 - a. Incluir a Fanapel Investment Corp. (accionista controlante de la Sociedad) como garante adicional en el Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") mencionado anteriormente.
 - b. Constituir 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 US\$ 12.000.000.
- iv) Enmienda del "Acuerdo de Retención de Participaciones" a efectos, principalmente, de reemplazar a HBK Masterfund LLC por Tapebicuá 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) Establecimiento de un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de US\$ 2.300.000 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 US\$ 50 millones al momento de la colocación.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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

Es importante destacar que al 31 de mayo de 2010, si se efectúa el cálculo de los índices financieros bajo el supuesto de considerar aplicable la enmienda lograda en el "Capital Ajustado", la Sociedad encuadraría con los nuevos compromisos acordados, detallados en el párrafo b) de las dispensas temporarias obtenidas. Asimismo, los efectos contables que puedan derivarse de los compromisos asumidos en la Carta de Compromiso mencionada, detallados precedentemente, serán reconocidos contablemente a partir de la fecha en que se formalicen las enmiendas correspondientes a los contratos actualmente vigentes. No obstante, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad entienden que tales efectos no tendrán un impacto significativo sobre la situación patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A.

- d) Las acciones adquiridas de las sociedades relacionadas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., de acuerdo con lo descripto en la nota 21c), se compraron gravadas con derecho real de prenda en primer y segundo grado de privilegio en virtud del Contrato de prenda de acciones y cesión fiduciaria con fines de garantía celebrado por las sociedades y Tapebicué LLC con Credit Suisse International. El derecho de prenda se extendía sobre los dividendos que pudieran declararse a favor de los tenedores de las acciones preñadas.

Las prendas mencionadas se liberaron el 27 de agosto de 2008, luego de que Celulosa Argentina S.A. aplicó los fondos recibidos, provenientes del contrato de préstamo de DEG- Deutsche Investitions -und Entwicklungsgesellschaft y FMO, mencionado en el apartado c) 2. anterior, a la cancelación parcial de la deuda con Tapebicué LLC. A partir de este momento las prendas otorgadas en tercer grado de privilegio sobre dichas acciones, mencionadas en acápites (v), (vi), (vii), (viii) y (ix) del apartado c) 2. anterior, se convirtieron en forma automática y de pleno derecho en prendas en primer grado de privilegio a favor de DEG y FMO.

- e) El 21 de agosto de 2007 y el 20 de febrero de 2008 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. préstamos por U\$S 7.500.000 y U\$S 6.000.000 cuyos saldos al 31 de mayo de 2010 ascienden a U\$S 3.953.277 y U\$S 3.626.028, 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.
- f) 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 2010 por U\$S 13.566.700.
- g) Fábrica Nacional de Papel S.A. otorgó garantías a favor de obligaciones contraídas por partes vinculadas correspondientes a préstamos vigentes, cuyos saldos al 31 de mayo de 2010 ascienden a U\$S 1.987.234.
- h) Los depósitos en garantía incluyen depósitos en el Banco Central del Uruguay por 12.844.853 preñados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. por U\$S 3.283.392 equivalentes a 12.769.111 al 31 de mayo de 2010 (los depósitos en garantía al 31 de mayo de 2009 ascendían a 16.521.573) 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.
- i) 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 2010 por U\$S 1.987.234 (equivalentes a 7.728.354).
- j) Teniendo en cuenta la significativa profundización acaecida durante el segundo trimestre del ejercicio anterior de la crisis financiera internacional que comenzara a fines del año 2007 con la denominada "crisis sub-prime", a la fecha de emisión de los presentes estados contables el Directorio y la Gerencia de la Sociedad han analizado nuevamente la capacidad de la Sociedad controlante y de sus sociedades controladas para cumplir con sus obligaciones financieras mediante la proyección de sus flujos de fondos en el futuro previsible y concluido satisfactoriamente.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en el documento aparte.
DELOUPE & CA. S.R.L.

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

22. PARTES RELACIONADAS

a) Reestructuración del grupo económico

El 30 de mayo de 2007 ciertos accionistas controlantes de Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad constituida en la República Oriental del Uruguay dedicada a la fabricación de papel, controlante a esa fecha de Fanapel Investment Corp. (sociedad controlante a su vez de Celulosa Argentina S.A.), celebraron contratos de compraventa de acciones con Tapebicúa LLC, una sociedad constituida en los Estados Unidos de América, por los cuales transfirieron a la mencionada sociedad estadounidense la totalidad de sus participaciones en Fábrica Nacional de Papel S.A., representativas del 53,9661% de las acciones de esta última sociedad. Con posterioridad, Tapebicúa LLC incrementó la mencionada participación mediante sucesivas compras de acciones realizadas por intermedio de la Bolsa de Comercio de Montevideo hasta alcanzar una participación del 97,6049% de las acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.

Como consecuencia de lo expuesto, Tapebicúa LLC se convirtió en el controlante directo del grupo económico (el "Grupo") que integraban las siguientes sociedades:

(i) Fábrica Nacional de Papel S.A., controlante de las siguientes sociedades:

- Converpel S.A.,
- Comital Uruguay S.A.,
- ETF S.A.,
- Fanapel do Brasil Comercio de Papel Ltda. y
- Fanapel Investment Corp., controlante a su vez de (a) Compañía Papelera S.A., (b) Suministros Gráficos Ltda., y (c) Celulosa Argentina Sociedad Anónima, controlante a su vez de Tissucel S.A., Cartulinas Argentinas S.A. y Casa Hutton S.A.C. e I.; y

(ii) de las sociedades Forestadora Tapebicúa S.A. y TC Rey S.A., ésta última controlante a su vez de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.

En el marco de un Proyecto de reestructuración del Grupo ("el Proyecto"), aprobado por el Directorio de Celulosa Argentina S.A.:

- el 27 de noviembre de 2007 se celebraron contratos de compraventa de acciones por los cuales Fábrica Nacional de Papel S.A. adquirió Suministros Gráficos Ltda. y Compañía Papelera S.A., y Tapebicúa LLC adquirió Fanapel Investment Corp. (sociedad controlante de Celulosa Argentina S.A.), y

- el 30 de mayo de 2008 Celulosa Argentina S.A. adquirió: (i) el 97,6049% de las acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. e, indirectamente, de la participación en sus subsidiarias Converpel S.A., Comital Uruguay S.A., ETF S.A., Suministros Gráficos Ltda. y Compañía Papelera S.A.; (ii) el 100% de las acciones de TC Rey S.A. e, indirectamente, el 97,95% de las acciones de su subsidiaria Rudaco S.A., el 98% de las acciones de su subsidiaria Iviraretá S.A. y el 2,26% de las acciones de Forestadora Tapebicúa S.A.; y (iii) el 97,74% de las acciones de Forestadora Tapebicúa S.A., el 2,05% de las acciones de Rudaco S.A. y el 2% de las acciones de Iviraretá S.A. Las mencionadas adquisiciones habían sido aprobadas por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. el 31 de marzo de 2008.

A efectos de financiar parte del Proyecto y otros proyectos de la Sociedad, el 30 de mayo de 2008 Celulosa Argentina S.A. firmó un Contrato de préstamo a plazo ("Term Facility Agreement") con Deutsche Investitions –und Entwicklungsgesellschaft (DEG) y Nederlandse y Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) por un total de US\$ 90.000.000 (Nota 21c) 2).

Con fecha 30 de septiembre de 2008, y en cumplimiento del compromiso asumido en el préstamo celebrado con DEG y FMO, el Directorio de la Sociedad controlante decidió la constitución de un fideicomiso forestal para la inversión en activos forestales denominado "Fideicomiso Forestal II". El 1º de octubre de 2008 Celulosa Argentina S.A. transfirió al mencionado fideicomiso la suma de 8.114.200. El 29 de noviembre de 2008 la Sociedad controlante cedió y transfirió a Fanapel Investment Corp. la totalidad de sus derechos y obligaciones sobre el "Fideicomiso Forestal II". Asimismo, las sociedades convinieron que todas las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. respecto del Fiduciario constituirán obligaciones solidarias frente al Fiduciario tanto para Fanapel Investment Corp. como para Celulosa Argentina S.A.

El informe de fecha 7 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOTTA & Co. S.R.L.

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

Como etapa final del Proyecto, el Grupo tenía intenciones de realizar un aumento del capital de Celulosa Argentina S.A. en el mercado de capitales local e internacional. Los fondos obtenidos se utilizarían principalmente para financiar el crecimiento de la Sociedad y para cancelar deudas. No obstante, como consecuencia de la difícil situación económica y financiera internacional y nacional y de la escasa liquidez del mercado interno, en el año 2008 la Sociedad consideró conveniente suspender la emisión de capital y reevaluar la oportunidad de su realización en el futuro.

b) Tenencia accionaria en TC Rey S.A.

Como consecuencia de las adquisiciones de acciones efectuadas por la Sociedad controlante, detalladas en el apartado anterior, Celulosa Argentina S.A. se había convertido en el único accionista de TC Rey S.A.

El 12 de agosto de 2008 la Sociedad controlante vendió el 2% de la tenencia accionaria de TC Rey S.A. a su subsidiaria Iviraretá S.A..

c) 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 S.A., que eran utilizados por Cartulinas Argentinas S.A. Esta operación incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

El Directorio de la Sociedad controlante y los Directorios de estas dos sociedades controladas continúan analizando distintas alternativas para continuar con la actividad de ambas sociedades controladas procurando no afectar el valor de sus activos.

d) Participación en Casa Hutton S.A.C. e I.

El 4 de noviembre de 2005 Celulosa Argentina S.A. adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. El 4 de junio de 2009, uno de los accionistas minoritarios de Casa Hutton S.A.C. e I ejerció una opción de venta de acciones, prevista en los acuerdos firmados oportunamente, y transfirió a Celulosa Argentina S.A. su tenencia accionaria, que ascendía al 24,5% del capital y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I.

En consecuencia, la participación de Celulosa Argentina S.A. sobre la mencionada sociedad asciende al 75,5% al 31 de mayo de 2010.

e) Accionista controlante

El 4 de junio de 2009 HBK Master Fund L.P., HBK Special Situations L.P., Tapebicuá 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 de Garantía Tapebicuá, 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 Tapebicuá de las acciones de FIC en Celulosa Argentina S.A., tiene 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 Tapebicuá Cayman Ltd. (la controlante final de Celulosa Argentina S.A.). La obligación principal de Taglin S.A., Herbazal S.A. y Sendero Forestal S.A. es mantener el 51% del capital y de los votos de Celulosa Argentina S.A.

Cabe destacar, en relación al Fideicomiso en Garantía Tapebicuá, que las instrucciones de voto correspondientes a las acciones comprendidas en el patrimonio fiduciario son emitidas por los Sres. Albrecht, Urtubey y Collado mientras no se registren incumplimientos a las obligaciones garantizadas y, en caso de incumplimiento, serán emitidas por el controlante anterior.

f) Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

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

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

23. CUESTIONES FISCALES

a) REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

En los años 2002 y 2003 el Fisco Nacional emitió resoluciones relativas a solicitudes de reintegro de créditos fiscales del Impuesto al valor agregado vinculado a operaciones de exportación perfeccionadas en los años 1997 y 1998 por las cuales cuestionó compensaciones efectuadas por la Sociedad controlante contra obligaciones emergentes de su actuación en carácter de agente de retención y/o percepción del Impuesto al valor agregado.

Celulosa Argentina S.A. apeló tales resoluciones ante el Tribunal Fiscal de la Nación el cual, en el mes de mayo de 2005, se declaró incompetente para entender en la materia pese a existir jurisprudencia en contrario. Los mencionados fallos fueron apelados ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal y el 14 de junio de 2007 se desistió de la apelación.

Debido a que el Tribunal Fiscal de la Nación se declaró incompetente, el Fisco Nacional inició los procedimientos de ejecución fiscal tendientes al cobro de las sumas reclamadas. Los expedientes fueron radicados en los Juzgados Federales N°1 y N° 2 de la ciudad de Rosario. En el mes de marzo de 2006, la Sociedad controlante fue notificada de las sentencias emitidas por el Juzgado Federal N° 2 que resultaron desfavorables a los intereses de la Sociedad. El 20 de marzo de 2006 la Sociedad controlante presentó un recurso extraordinario ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación contra las mencionadas sentencias.

En el mes de agosto de 2006 la Sociedad controlante se notificó de las sentencias emitidas por el Juzgado Federal N° 1 que se expidió en el mismo sentido que lo había hecho el Juzgado Federal N°2. En virtud de ello, el 11 de septiembre de 2006 la Sociedad controlante abonó bajo formal protesto el capital y los intereses reclamados por 2.330.542 y 6.820.233, respectivamente. Dado que la Sociedad controlante abonó los montos reclamados por el Fisco, el 29 de setiembre de 2006 solicitó se dejara sin efecto el recurso extraordinario interpuesto ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación contra las sentencias del Juzgado Federal N° 2 de la ciudad de Rosario.

Asimismo, en el mes de diciembre de 2006 el Fisco Nacional reclamó el pago de 1.282.101 adicionales por intereses punitorios de los cuales la Sociedad controlante canceló 1.047.065 y el saldo restante, que asciende a 235.036, fue compensado con reintegros de IVA por exportaciones correspondientes al mes de junio de 2006.

Dado que los referidos pagos fueron realizados como consecuencia del mecanismo de "solve et repete" indirecto previsto en el art. 194 de la Ley N° 11.683, se encuentra intacto el derecho de la Sociedad controlante respecto de la cuestión de fondo. En consecuencia, con fecha 15 de noviembre del 2007 se interpuso un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, a fin de obtener la repetición de la suma 8.102.334 abonada indebidamente. Asimismo, se interpuso acción de repetición por la suma de 969.532 que fuera abonada en concepto de honorarios a los representantes del Fisco en los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. El reclamo comprende también los intereses que se devenguen desde la fecha de presentación.

Las solicitudes de repetición presentadas fueron denegadas 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 8.102.334 más las sumas de 6.136.091 y 684.142 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitorios, respectivamente. Además integran el objeto de la demanda las sumas de 1.282.101, abonada en concepto de diferencia adicional de punitorios, y de 969.532 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.

Desde que ha sido interpuesta la demanda, la Sociedad controlante ha estado cumpliendo con las medidas preliminares ordenadas por el Juez en relación con la comunicación de la demanda interpuesta a la Procuración del Tesoro de la Nación, que fue efectuada en el mes de marzo de 2009, y la solicitud a la Administración Federal de Ingresos Públicos de que remita sus antecedentes administrativos, los que han sido aportados por el Organismo en el mes de noviembre de 2009.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C^A. 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 la fecha de emisión de estos estados contables, está habilitada la instancia procesal y se solicitó el traslado de la demanda al Fisco Nacional.

b) RÉGIMEN DE REGULARIZACIÓN – LEY N° 26.476

Durante el actual ejercicio, 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 U\$S 14.520.000, e incluyó en su declaración jurada del impuesto al valor agregado por dichas facturas, un débito fiscal por un monto total de 2.520.000, 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 U\$S 14.520.000, computando en su declaración jurada, un crédito fiscal de 7.560.000. La diferencia entre los tratamientos aplicados por TC Rey S.A. y Bunimar S.A. originó un perjuicio para la Administración Federal de Ingresos Públicos relacionado con la omisión de Bunimar S.A. de incluir la totalidad del IVA Débito Fiscal de la transacción antes señalada en su declaración jurada del impuesto al valor agregado.

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

A pesar de las pruebas acompañadas a la fiscalización, y del hecho de que TC Rey S.A. considera que son demostrativas de su correcto accionar, la inspección manifestó que, posiblemente, reclamaría a TC Rey S.A. el IVA Débito Fiscal no ingresado por Bunimar S.A. Asimismo, la inspección manifestó que el reclamo se realizaría a través de la impugnación del IVA Crédito Fiscal originado, en cabeza de la sociedad controlada, por las facturas mencionadas anteriormente por un total de 5.040.000.

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 2010 esta obligación asciende a 3.337.120, y se expone dentro del rubro Deudas fiscales corrientes por 360.768 (Nota 13a) y Deudas fiscales no corrientes por 2.976.352 (Nota 13b).

El saldo observado por la Administración Federal de Ingresos Públicos, más los intereses generados con motivo de la presentación de declaraciones juradas rectificativas incluidas en los planes de pago presentados por TC Rey S.A., que la sociedad controlada ha reclamado a Bunimar S.A. en concepto de impuestos abonados por cuenta de terceros asciende a 6.279.383 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 3.139.691.

24. REGIMENES 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 19.985.653.

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.932.841, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad controlante, 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DEBITTE S. Co. S.R.L.

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

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 controlante 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 y 2009 y en la provisión correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue una reducción del impuesto determinado en 2.156.790, 2.690.302, 2.683.995, 634.631 y 43.912, 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 US\$ 8.462.769, por un plazo de cinco años, con el tope de la inversión efectivamente realizada.

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 controlante 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 controlante acaba de interponer un Recurso de Revocatoria.

Paralelamente, la Sindicatura ha practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por 13.244.084 a marzo 2009, la cual fue impugnada por incluir 2.525.188 que corresponden al crédito verificado por Celulosa Argentina S.A. y 1.532.349 de créditos laborales ya abonados mediante acuerdos formalizados en sede laboral. Tal impugnación fue resuelta favorablemente, mandándose a confeccionar una nueva. Esta decisión fue apelada por la Sindicatura pero, pese a ello, la ha practicado por 5.507.121 a marzo 2010. Este último cálculo también fue impugnado por prematuro, al estar recurrida la resolución del anterior. 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 controlante 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 controlante 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 6 de agosto de 2010
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. Pea. 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 US\$ 9.059.000 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado se encuentra incluido en el rubro Deudas comerciales (Nota 11) incluido en la línea comunes en moneda extranjera- corrientes por 2.785.559 y no corrientes por 29.504.840.

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. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010

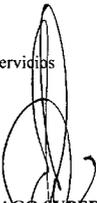
a) Segmentos primarios: de negocios

Información	Segmentos			Totales
	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	
Ventas netas de bienes y servicios	1.078.255.808	72.498.970	-	1.150.754.778
Crecimiento forestal	6.625.398	15.192.706	-	21.818.104
Resultado del ejercicio – Ganancia (Pérdida)	30.581.635	(1.731.053)	719.605	29.570.187
Activos asignados al segmento	1.294.840.786	178.361.799	1.638.682	1.474.841.267
Pasivos asignados al segmento	1.001.826.965	32.770.631	21.435	1.034.619.031
Adiciones de bienes de uso	37.779.641	3.306.178	-	41.085.819
Adiciones de activos intangibles	-	303.852	-	303.852
Amortización del ejercicio de bienes de uso y activos intangibles	64.979.188	3.083.879	-	68.063.067
Depreciación del ejercicio de la llave de negocio	-	686.820	-	686.820

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".

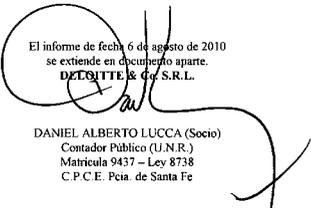
b) Segmentos secundarios: geográficos (base clientes)

Información	Segmentos de negocios		Totales
	Mercado interno	Mercado externo	
Ventas de bienes y servicios	764.711.874	386.042.904	1.150.754.778


JOSÉ SANTIAGO SUBERTINO
Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.
DETQUITE & Co. S.R.L.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con los cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

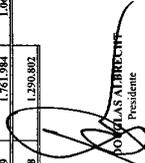
ACTIVOS INTANGIBLES

ANEXO B

Cuenta principal	2010										Neto resultante 31/05/2009		
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio		Neto resultante 31/05/2010			
						Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior	Alícuota	Importe	Acumuladas al cierre del ejercicio				
Software en uso	1.597.792	161.977	630.474	75.832	2.808.075	-	-	70.963	33,33%	400.219	1.761.984	1.046.091	648.990
Software en desarrollo	494.532	141.875	(615.022)	-	20.485	-	-	-	-	-	-	20.485	493.632
TOTALES AL 31/05/10	2.092.324	303.852	15.452	75.832	2.828.560	-	-	70.963	-	400.219	1.761.984	1.066.576	
TOTALES AL 31/05/09	1.397.012	235.158	386.594	4.660	2.433.424	-	-	19.638	-	302.468	1.290.802		1.142.632

JOSÉ SANTIAGO SUPERFINO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2010 se exhibe en el documento aparte.
DPAOTTY & Co. S.R.L.
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Peña de Santa Fe


DANIEL ALBERTO LUCCA
Presidente

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

INVERSIONES

ANEXO C

Acciones y otros valores negociables y participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	31/05/2010				31/05/2009	
			Cantidad	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registrado	
INVERSIONES CORRIENTES								
TÍTULOS PÚBLICOS								
Bonos del Tesoro - Uruguay (Anexo G)	2010 IFI	US\$ 725	1	2.917	-	2.917	2.875	
Parp - Bono Par 5 STEP UP 2038	Par Step Up 2038	203.000	203.000	0,32	-	64.250	40.397	
Obligaciones Hipotecarias - Uruguay (Anexo G)	A/B/C	UVU 17.324	1	-	-	-	301.819	
TOTAL INVERSIONES CORRIENTES						67.167	345.091	
INVERSIONES NO CORRIENTES								
TÍTULOS PÚBLICOS								
Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba (Anexo G)	BONCOR 2017	US\$ 30.000	1	107.966	-	107.966	-	
PARTICIPACIÓN PERMANENTE EN SOCIEDADES								
Bolsa de Comercio S.A.	Nominativas	5,58	10	-	116.977	116.977	88.556	
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES						224.943	88.556	
TOTAL INVERSIONES						292.110	433.647	

JOSÉ SANTIAGO SUPERFINO
Por Comisión Fiscalizadora

DANIEL ALBERTO LUCCA
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO S.A.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (I.N.R.)
Métrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pds. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Rentas Jurisdicada de la Provincia de Santa Fe: 52
 Número de Inscripción en el Registro Público Nacional (R.P.N.): 11 DE MAYO DE 2016
 Presentación en forma comparativa con los datos correspondientes al ejercicio contable terminado el 31 de mayo de 2009
 Cifras expresadas en pesos - (Nota 1)

CUADRO I
 Hoja 41 de 47

PREVISIONES

ANEXO E

Rubros	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Ajuste por conversión de valores de sociedades controladas del exterior	Saldo al cierre del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
DEDUCIDAS DEL ACTIVO	8.315.638	767.721 (2)	(807.418) (3)	854.126	9.130.067 (1)	8.315.638 (1)
Para deudores incobrables - Deducida de créditos por ventas	-	-	-	-	3.603.542	-
Para otros créditos incobrables - Deducida de otros créditos no corrientes	688.908	-	(337.859) (5)	-	350.949	688.908
Para derivación de créditos por impuesto a la ganancia mínima presumida - Deducida de otros créditos no corrientes	1.999.040	-	(1.988.010) (6)	-	222.218	508.288
Para derivación de créditos por impuesto a la ganancia mínima presumida - Deducida de otros créditos no corrientes	93.160.261	-	(2.631.710) (8)	-	90.528.542	93.160.261
Para derivación de bienes de uso desafiectados - Deducida de otros activos no corrientes	104.664.035	4.373.343	(6.646.033)	854.126	103.844.341	104.664.035
TOTAL DEDUCIDAS DEL ACTIVO						
INCLUIDAS EN EL PASIVO	327.712	-	(186.853) (9)	-	140.859	327.712
Para contingencias varias	26.731.954	18.860.089 (10)	(30.919.272) (12)	-	14.672.516 (11)	26.731.954 (11)
TOTAL INCLUIDAS EN EL PASIVO	27.057.686	18.860.089	(31.106.486)		14.811.295	27.057.686

(1) Para mayo de 2010: corriente 6.533.680 y no corriente 2.777.387

(2) Para mayo de 2009: corriente 5.921.543 y no corriente 2.394.095

(3) Impugnada a otros ingresos - Recuperación de provisiones para deudores incobrables (67.075 (Nota 16a) y utilizada para su destino específico 640.343

(4) Cargo a resultados imputado a Otros ingresos - Constitución de provisiones para otros créditos incobrables 3.281.341 (Nota 16b), Cuentas de comercialización (Anexo H) -

Quiebra por incobrables 282.244 y Costos de administración (Anexo H) - Quiebra por incobrables 41.937

(5) Utilizado para su destino específico

(6) Utilizado para su destino específico (Nota 9)

(7) Utilizado para su destino específico (Nota 9)

(8) Utilizado para su destino específico 2.591.021 e impugnado a Otros ingresos - recupero de provisiones para desvalorización de otros activos 48.698 (Nota 16a)

(9) Recuperación de provisiones imputada a impuestos a las ganancias (Nota 9)

(10) Cargo a resultados imputado a otros ingresos - Recuperación de provisiones para contingencias varias 18.185.810 (Nota 16b), y # Resultados financieros - Ingresos y actualización por justos 674.279

(11) Cargo a resultados imputado a otros ingresos - Recuperación de provisiones para contingencias varias por 90.000 (Nota 16a) y utilizado para su destino específico 30.820.527

(12) Imputado a otros ingresos - Recuperación de provisiones para contingencias varias por 90.000 (Nota 16a) y utilizado para su destino específico 30.820.527

JOSÉ SANTIAGO VILLALBA
 Por Contador Público Inscripción N° 12.000

DANIELAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de liquidación de mayo de 2010
 fue elaborado por el Contador Público Inscripción N° 12.000
DANIELAS ALBRECHT & C. S.R.L.
 Contador Público Inscripción N° 12.000
 Inscripción N° 12.000 - Ley 9798
 C.P.C. - Tom. 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 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

ANEXO F

	2010	2009
Existencias al comienzo del ejercicio	349.511.941	347.079.675
Más: Compras e ingresos y costos de producción del ejercicio		
Compras	543.713.147	547.286.315
Ingresos netos por producción de activos biológicos	21.818.104	21.466.319
Gastos (Anexo H)	303.996.378	265.066.880
Subtotal	1.219.039.570	1.180.899.189
Resultados por tenencia y por medición de bienes de cambio a valor neto de realización	5.764.603	(19.299.857)
Existencias al cierre del ejercicio		
Corriente (1)	(193.611.728)	(193.379.926)
No corriente	(173.622.581)	(156.132.015)
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS	857.569.864	812.087.391

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

JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Registradora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en el 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 Inscripción General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 24
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRIENTES AL EJERCICIO CUANTITATIVAMENTE EXPRESADO DEL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma resumida en los otros correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2010

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G
(Parte 1)

	31/05/2010			31/05/2009		
	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e índice consolidado (en pesos)		Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e índice consolidado (en pesos)	
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES						
CAJA Y BANCOS						
Caja	UYU 561.354	113.923	UYU	1.036.712	164.191	
	US\$ 80.267	258.371	US\$	151.438	268.261	
	CLP 5.000.110	36.648	CLP	4.220.406	27.671	
	EUR 40	191	EUR	276	1.450	
Bancos	UYU 8.899.428	1.806.074	UYU	12.376.568	1.960.231	
	US\$ 321.434	3.886.930	US\$	2.451.138	9.095.124	
	CLP 426.260.818	3.125.000	CLP	193.988.077	1.271.662	
	EUR 169	808	EUR	1.680	8.810	
INVERSIONES						
Deposito a plazo fijo	US\$ 1.456	5.663	US\$	1.456	3.390	
Títulos públicos	US\$ 750	2.917	US\$	775	2.875	
			UYU	1.805.632	301.819	
CRÉDITOS POR VENTAS						
Cuentas	UYU 29.965.991	8.110.825	UYU	46.624.651	7.384.226	
	US\$ 9.611.760	37.535.615	US\$	9.865.340	36.581.159	
	CLP 1.970.647.318	14.443.741	CLP	3.724.746.029	24.421.218	
	UYU 11.644.429	2.338.637	UYU	11.037.814	2.065.377	
	US\$ 661.341	2.338.632	US\$	727.553	2.335.580	
	CLP 972.739.663	7.129.782	CLP	1.566.343.262	10.259.110	
	UYU 799.742	1.554.591	US\$	425.878	1.349.577	
	CLP 654.595.176	4.797.813	CLP	240.089.699	1.374.143	
	UYU 58.938	31.961			-	
	US\$ 5.288	29.264	US\$	2.193	8.115	
OTROS CRÉDITOS						
Cuentas fiscales - IVA - Impuesto e los Ganancias - Otros	UYU 30.674.917	6.225.265	UYU	26.762.480	4.175.134	
	US\$ 580.914	2.259.194	US\$	723.413	2.690.572	
	CLP 111.559.435	817.608	CLP	138.411.257	1.038.622	
	US\$ 781.823	3.047.654	US\$	1.346.245	4.995.124	
	UYU 1.740.491	262.284	UYU	2.802.619	919.033	
	US\$ 376.864	1.230.720	US\$	447.821	1.669.247	
	CLP 77.513.988	568.134			-	
	UYU 110.159	22.556	UYU	1.241.571	196.643	
	US\$ 11.725	53.346	US\$	14.199	52.664	
	US\$ 41.811	162.604			-	
	US\$ 2.520.341	9.803.797	US\$	2.729.070	10.122.348	
	EUR 23.891	109.891	EUR	26.967	101.091	
	UYU 1.821.470	369.655	UYU	625.912	67.457	
	US\$ 167.931	494.196	US\$	103.364	381.819	
	CLP 7.558.151	35.397	CLP	33.173.464	217.658	
Total de Activos Corrientes		113.049.668			126.658.431	
ACTIVOS NO CORRIENTES						
INVERSIONES						
Títulos públicos	US\$ 27.762	107.966				
CRÉDITOS POR VENTAS						
Incompletados	CLP 2.527.158	18.480	US\$	23.937	96.325	
En gestión	UYU 4.511.223	915.522	UYU	4.665.630	739.411	
	US\$ 461.984	1.796.655	US\$	460.286	1.707.201	
OTROS CRÉDITOS						
Préstamos otorgados			US\$		41.411	155.991
Cuentas			US\$		18.414	68.299
Diversos	US\$ 7.524	29.259			-	
	CLP 204.381	1.498			-	
Total de Activos no Corrientes		2.809.286			275.842	
TOTAL DE ACTIVOS		115.858.954			126.934.273	

JOSÉ SANTIAGO SERRIÑO
Por Celulosa Argentina S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA
Por Celulosa Argentina S.A.

El informe de Gestión de mayo de 2010
se encuentra en el sitio www.celulosa.com.ar

DANIEL ALBERTO LUCCA (DNI 30.000.100)
Creador Público Nacional (E.N.R.)
Matrícula 9477 - Ley 9738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Miembro de Registro en la Inspección General de Peritos Judiciales de la Provincia de Santa Fe N.º 4
ESTADOS CUENTABLES CUOTRIENALES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con los cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G
(Parte 2)

DESCRIPCION PASIVOS CORRIENTES	31/05/2010		31/05/2009	
	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)
DEUDAS COMERCIALES				
Cuentas	UYU 67.421.565	13.683.558	UYU 58.068.792	9.197.077
	US\$ 17.499.502	68.363.078	US\$ 16.561.332	61.676.143
	CLP 103.030.000	1.616.862	CLP 207.055.608	1.319.232
	EUR 328.769	1.890.804	EUR 709.105	5.737.281
	CHF 108.042	368.023	LDI 1.531	9.281
	BRB 65.286	137.101		-
	US\$ 340.236	2.199.977	US\$ 59.583	220.993
	UYU 2.181.369	462.664		-
PRESTAMOS				
Bancarios documentados	CLP 92.777.095	680.004	CLP 811.964.355	5.323.627
	US\$ 63.397.399	248.183.757	US\$ 19.496.811	242.872.490
			EUR 1.630.033	8.555.299
Bancarios comunes	US\$ 317.857	1.248.861	US\$ 320.126	1.200.152
Obligaciones negociables	US\$ 4.051.303	15.755.518	US\$ 3.316.849	13.373.053
Cheques documentados y créditos ordinarios			US\$ 373.873	1.384.665
Arrendamientos financieros	US\$ 21.436	83.599	US\$ 90.269	338.999
REMIUNERACIONES Y OTRAS DEUDAS SOCIALES				
Remuneraciones a pagar	UYU 16.617.591	7.431.290	UYU 39.807.254	6.364.770
	CLP 18.765.341	137.486	CLP 20.873.737	138.863
DEUDAS FIDUCIARIAS				
Impuesto a los ganancias			UYU -	64.713
Impuesto al valor agregado			UYU 1.936.907	306.772
OTRAS DEUDAS				
Deuda por compra de acciones	US\$ 3.960.622	23.419.283		
Suavizadora art. 33 Ley N.º 19.550	US\$ 3.795.964	14.809.814	US\$ 9.281.477	34.024.999
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	UYU 21.225.474	4.306.818	UYU 23.253.874	3.675.236
Documentos a pagar	US\$ 1.853.928	7.284.083		
Comisiones a pagar			UYU 130.343	431.799
Divermas	UYU 324.014	106.745	UYU 668.995	105.957
	US\$ 389.770	1.521.150	US\$ 331.717	1.313.066
			CLP 3.240.306	31.243
AMORTIZACION DE CLIENTES				
Anticipos de clientes	UYU 9.017	1.830	UYU 492	78
	US\$ 1.954.140	7.663.704	US\$ 155.403	576.784
Total de Pasivos Corrientes		420.724.538		395.980.273
PASIVOS NO CORRIENTES				
DEUDAS COMERCIALES				
Cuentas	US\$ 8.073.996	31.700.151	US\$ 8.108.838	30.392.910
Documentos a pagar	US\$ 44.235	172.010		
PRESTAMOS				
Bancarios documentados	US\$ 93.789.498	368.363.858	US\$ 5.321.195	438.538.444
	CLP 102.318.706	897.842	CLP 207.348.813	1.334.570
Bancarios comunes	US\$ 157.250	617.836	US\$ 471.750	1.768.591
Obligaciones negociables	US\$ 2.071.453	8.055.879	US\$ 6.132.678	22.746.104
Arrendamientos financieros			US\$ 21.363	79.236
OTRAS DEUDAS				
Deuda por compra de acciones	US\$ 272.723	1.071.439		
Documentos a pagar	US\$ 223.027	876.495		
Suavizadora art. 33 Ley N.º 19.550			US\$ 506.000	1.874.500
Divermas	US\$ 152.014	597.262	US\$ 289.005	1.083.481
Total de Pasivos no Corrientes		412.362.982		497.637.834
TOTAL DE PASIVOS		833.087.520		893.718.109

JOSE SANTIAGO ALBERINO
The Controller

DOUGLAS ELBERG
Auditor

El informe de fecha 4 de agosto de 2010
acreditado de número 4941.
BOLSA DE COMERCIO S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Dices)
Gerente Público Notario (U.A.R.)
Matrícula N.º 27 - en B.T.B.
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 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con los datos correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(* Véase el expediente en anexo - Nota 1)

INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. B) DE LA LEY Nº 19.550

ANEXO II

Rubros	2010						Otros Gastos	2009 Total
	Total	Costo de líneas de cambio	Gastos de explotación aterridos	Gastos de explotación plazaciones	Gastos de comerciali- zación	Gastos de administración		
Reintegración de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	8.023.867	-	-	-	-	8.023.867	-	7.657.438
Honorarios y retribuciones por servicios	19.044.912	6.682.029	68.023	453.698	3.786.226	8.054.936	-	15.299.165
Sueldos y jornales	126.274.919	76.315.899	15.054.438	678.536	10.414.021	23.812.035	-	100.023.819
Contribuciones sociales	35.436.274	23.168.845	2.700.545	103.861	1.721.131	7.730.994	-	25.340.159
Gastos de publicidad y prepagado	3.362.273	1.330	-	-	3.232.541	24.892	-	2.720.453
Impuestos, tasas y contribuciones	14.695.889	2.509.722	17.237	123.623	679.421	11.365.886	-	12.446.814
Impuesto sobre los ingresos brutos	11.412.939	-	-	-	11.412.939	-	-	9.128.370
Amortización de bienes de uso e intangibles	68.963.057	63.261.556	2.976.164	108.943	365.962	1.247.334	-	66.707.549
Mantenimiento	62.281.467	58.192.395	2.611.475	696.669	247.647	533.481	-	47.130.417
Consumo de servicios	4.120.767	956.822	2.601.623	3.932	149.555	408.835	-	3.717.851
Fletes	15.539.315	3.135.917	239.180	2.859	12.049.300	112.059	-	16.019.759
Gastos de entrega	10.030.926	855.232	-	-	29.181.094	-	-	10.150.662
Seguros	7.274.046	5.949.352	390.959	352.490	35.218	546.027	-	7.143.753
Elaboración monte y flete	420.236	-	2.223	204.665	213.338	-	-	1.673.243
Gastos de forestación	1.640.173	-	50.437	1.148.736	-	-	-	3.499.709
Secado	519.281	-	519.284	-	-	-	-	687.260
Alquileres	8.091.971	3.560.298	2.177.885	49.066	284.148	2.020.574	-	6.795.549
Comisiones	21.622.946	-	-	-	21.622.946	-	-	17.109.003
Comunicaciones	2.137.796	423.552	97.548	44.002	3.787.227	1.191.967	-	1.978.766
Mercedía y viáticos	3.870.247	1.044.428	30.637	34.916	1.353.559	1.406.707	-	3.321.724
Limpieza y mantenimiento	2.051.128	1.706.196	210	-	79.220	267.502	-	1.908.294
Servicios de vigilancia	3.197.572	2.106.212	24.115	-	146.335	920.711	-	2.976.388
Servicios de informatización de datos	2.403.147	497.266	-	1.828	138.131	1.764.622	-	2.390.299
Combustibles y lubricantes	1.429.679	-	1.159.149	171.876	1.377	97.277	-	1.232.917
Insuajes	8.124.499	-	7.803.997	165.322	945	154.235	-	9.042.523
Otros gastos del personal	717.165	-	443.967	58.833	1.281	213.084	-	351.550
Seguridad e higiene	305.494	-	273.927	11.796	-	19.638	-	529.180
Gastos relacionados con la sub-utilización de la planta	-	-	-	-	-	-	-	4.365.594
Reintegración por usufructo	177.253	-	-	-	-	-	-	541.708
Querecursos por deudas incoables (1)	1.585.292	-	-	-	1.543.355	41.937	-	1.586.823
Otros	19.879.314	13.804.210	25.270	46.738	2.429.977	3.573.539	-	18.306.032
TOTALES AL 31/05/2010	483.745.335	264.378.068	39.718.310	4.639.050	101.572.897	73.537.010	-	-
TOTALES AL 31/05/2009	218.751.971	46.314.909	5.101.201	87.633.922	62.141.947	4.365.594	424.299.544	-

(1) Incluye cargos directos por 493.170 y 20.247 al 31 de mayo de 2010 y 2009, respectivamente

JOSÉ SANTIAGO SUPATINO
Por Comisión Fiscalizadora

DANIEL ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se exhibió en documento aparte.
DE LA UTE & C.S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Comisario Público Nacional (D.F.R.)
Matrícula 9427 - 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 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en pesos - Nota 1)

ANEXO I

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

Sociedad	Intereses ganados	Servicios contratados (Pérdida)	Refacturación de gastos	Intereses perdidos
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	304.400	-	-	(155.922)
Tapebicú LLC	454.844	(1.922.527)	11.634	(60.001)
TOTALES AL 31/05/10	759.244	(1.922.527)	11.634	(213.923)
TOTALES AL 31/05/09	-	(945.966)	169.346	(2.254.614)

Nota: La Sociedad no realizó operaciones con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E.) durante los ejercicios económicos terminados el 31 de mayo de 2010 y 2009.

JOSÉ SANTIAGO FUERTINO
Por Comisión Ejecutiva

DONALD ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se exhibe en duplikado aparte.
DEBOTTIS & Co. S.R.L.

DANIEL ALBERTO DUDCA (Socio)
Contador Público Nacional (C.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 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
(Cifras expresadas en 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	Préstamos	Otras deudas
<u>Controlantes indirectas:</u>					
Fanapel Investment Corp.	102.665	-	13.360.695	-	(13.258.030)
Tapebiocú LLC	4.322.475	20.564	5.913.595	-	(1.611.684)
TOTALES AL 31/05/10	4.425.140	20.564	19.274.290	-	(14.869.714)
TOTALES AL 31/05/09	(17.964.061)	8.135	19.361.691	(1.034.388)	(36.299.499)

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 2010 y 2009.

JOSÉ SANTIAGO SUFFERTINO
Por Comisión Fiscalizadora

DANIELAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C^o. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socero)
Contador Público Nacional (C.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):	Fideicomiso en Garantía Tapebicúa (Nota 22e) Participación en el capital social: 51,007% Participación en los votos: 51%
Sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550):	Nota 2c) y Anexo C

**EJERCICIO ECONÓMICO N° 81
INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2009**

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010, PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON LAS CIFRAS DEL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2009

(Cifras expresadas en pesos – Nota 1a)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(Nota 19)

<u>Acciones</u>	Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública \$ <u>31/05/2010 y 31/05/2009</u>
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 5 votos	3.606
Ordinarias de v/n \$ 0,01 de 1 voto	100.938.185
Preferidas de v/n \$ 0,01	32.513
	<u>100.974.304</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.
DELORITE & 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 2010

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al cierre del ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos (Nota 3)	9.348.447	8.787.355
Créditos por ventas (Nota 5a)	112.063.894	118.760.684
Otros créditos (Nota 6a)	15.593.098	16.301.894
Bienes de cambio (Notas 2d y 7a)	89.045.540	81.915.216
Total del Activo Corriente	<u>225.950.979</u>	<u>225.765.149</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos por ventas (Nota 5b)	-	646.641
Otros créditos (Nota 6b)	21.314.689	24.344.394
Bienes de cambio (Notas 2d y 7b)	51.229.086	45.027.555
Inversiones (Notas 2c y 4a)	590.790.729	541.926.894
Impuesto diferido (Notas 2j y 8)	5.688.112	12.795.649
Bienes de uso (Nota 2e y Anexo A)	474.123.993	480.830.638
Activos intangibles (Nota 2f y Anexo B)	214.130	428.260
Otros activos (Notas 2g y 9)	5.955.494	6.556.613
Total del Activo no Corriente	<u>1.149.316.233</u>	<u>1.112.556.644</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>1.375.267.212</u>	<u>1.338.321.793</u>

PASIVO

PASIVO CORRIENTE		
Deudas:		
Comerciales (Nota 10a)	115.671.714	92.624.500
Préstamos (Nota 11a)	162.874.330	198.304.410
Remuneraciones y cargas sociales	23.141.485	13.771.955
Fiscales (Nota 12a)	12.110.063	3.828.736
Anticipos de clientes	30.055.862	3.396.021
Otras (Nota 13a)	47.313.136	37.847.012
Total de deudas	<u>391.166.590</u>	<u>349.772.634</u>
Previsiones (Anexo E)	9.447.304	21.845.955
Total del Pasivo Corriente	<u>400.613.894</u>	<u>371.618.589</u>
PASIVO NO CORRIENTE		

Deudas:		
Comerciales (Nota 10b)	29.504.840	29.742.667
Préstamos (Nota 11b)	350.163.778	410.864.787
Fiscales (Nota 12b)	353.406	-
Otras (Nota 13b)	168.487.301	151.556.436
Total de deudas	<u>548.509.325</u>	<u>592.163.890</u>
Previsiones (Anexo E)	4.019.232	4.019.232
Total del Pasivo no Corriente	<u>552.528.557</u>	<u>596.183.122</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>953.142.451</u>	<u>967.801.711</u>
PATRIMONIO NETO		
(Según estado respectivo)	<u>422.124.761</u>	<u>370.520.082</u>
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	<u>1.375.267.212</u>	<u>1.338.321.793</u>

Las notas 1 a 26 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

JOSÉ SANTIAGO SUBERTINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
 se extiende en documento aparte.

DELUQUE & Co. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Rocco)
 Contador Público Nacional (U.A.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8726
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO
EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Resultado por venta de bienes		
Ventas netas	715.584.610	637.382.606
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	<u>(488.185.056)</u>	<u>(473.582.740)</u>
Subtotal - Ganancia bruta por venta de bienes	<u>227.399.554</u>	<u>163.799.866</u>
Resultado por producción de activos biológicos		
Ingresos netos por producción de activos biológicos (Anexo F)	1.430.685	691.181
Costo de producción de activos biológicos (Anexo H)	<u>(924.256)</u>	<u>(2.100.736)</u>
Subtotal - Ganancia (Pérdida) bruta por producción de activos biológicos	<u>506.429</u>	<u>(1.409.555)</u>
Subtotal - Ganancia bruta	<u>227.905.983</u>	<u>162.390.311</u>
Gastos (Anexo H):		
De comercialización	(69.659.173)	(62.776.771)
De administración	(36.598.219)	(31.020.581)
Otros	<u>(4.365.594)</u>	<u>(4.365.594)</u>
Subtotal - Resultado operativo - Ganancia	<u>121.648.591</u>	<u>64.227.365</u>
Resultado por participaciones permanentes en Sociedades (Nota 15) - Ganancia (Pérdida)	<u>23.965.362</u>	<u>(8.354.257)</u>
Resultados financieros y por tenencia:		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	1.083.960	1.905.086
Diferencias de cambio y de cotización	1.217.139	8.155.805
Resultados por tenencia:		
Bienes de cambio (Anexo F)	4.115.741	(16.061.114)
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses bancarios y comerciales ¹⁾	(51.450.769)	(56.427.140)
Intereses y actualización por juicios (Anexo E)	(674.279)	(821.375)
Diferencias de cambio	(37.901.133)	(143.160.501)
Otros	2.223.026	(1.477.124)
Otros ingresos (Nota 16a)	12.469.471	1.874.997
Otros egresos (Nota 16b)	<u>(28.187.445)</u>	<u>(27.216.476)</u>
Subtotal - Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	<u>48.509.664</u>	<u>(177.354.734)</u>
Impuesto a las ganancias (Nota 17) - (Cargo) Beneficio	<u>(18.939.477)</u>	<u>24.385.349</u>
GANANCIA - (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	<u>29.570.187</u>	<u>(152.969.385)</u>
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias (Nota 20)		
Básico:		
Ordinario	0,2929	(1,5155)
Extraordinario	<u>-</u>	<u>-</u>
Total - Ganancia (Pérdida)	<u>0,2929</u>	<u>(1,5155)</u>

(1) Se componen así:

Intereses con Sociedades art. 33 Ley 19.550 y otras partes relacionadas (Anexo I)	(7.747.072)	(9.005.759)
Intereses con partes independientes	<u>(43.703.697)</u>	<u>(47.421.381)</u>
	<u>(51.450.769)</u>	<u>(56.427.140)</u>

Las notas I a 26 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
 se extiende en documento aparte.
DELGATTE & CA. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socia)
 Contador Público Nacional (I.A.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 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO
EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1a)

RUBROS	APORTES DE LOS ACCIONISTAS			RESULTADOS ACUMULADOS				TOTAL
	Capital	Ajustes de Capital	Total	Ganancias reservadas	Resultados diferidos (Nota 2b)		Resultados no asignados	
					Por conversión	Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas		
Saldo al 1° de junio de 2008	100.974.304	91.037.261	192.011.565	38.402.313	7.372.312	43.503.609	173.891.672	455.181.471
Variación de los resultados diferidos del ejercicio								67.974.005
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción					66.937.921	1.036.084		333.991
Pérdida del ejercicio, según el estado de resultados							(152.969.385)	
Saldo al 31 de mayo de 2009	100.974.304	91.037.261	192.011.565	38.402.313	74.310.233	44.539.693	21.266.278	370.520.082
Recupero de dividendos de acciones preferidas por prescripción				202.649				202.649
Variación de los resultados diferidos del ejercicio								
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción					21.693.294			21.693.294
Ganancia del ejercicio, según el estado de resultados							138.549	138.549
Saldo al 31 de mayo de 2010	100.974.304	91.037.261	192.011.565	38.604.962	96.003.527	44.539.693	29.570.187	422.124.761

Las notas 1 a 26 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

JOSÉ SANTIAGO SHERBINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 4 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.
DIFUSIÓN S.A. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Dese)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 18377 - Ley 9738
 C.P.S.E. - Pab. 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 TERMINADO
EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentado en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

	2010	2009
VARIACIÓN DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio	8.787.355	15.243.818
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 18)	9.248.447	8.787.355
Aumento (Disminución) neto del efectivo	461.092	(6.456.463)
CAUSAS DE LA VARIACIÓN DEL EFECTIVO		
ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Cobros por ventas de bienes y servicios	842.796.139	716.871.001
Cobros de reembolsos de exportación	7.567.958	3.047.718
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(540.511.885)	(595.444.080)
Pagos al personal y por cargas sociales	(87.707.160)	(61.748.736)
Pagos de contingencias provisionadas	(8.620.707)	(1.470.676)
Pagos de cargas fiscales	(27.159.736)	(9.154.855)
Pagos de impuestos a las ganancias	(8.430.625)	(8.332.250)
Cobros de indemnizaciones por siniestros	-	7.195.447
Otros cobros y pagos, netos	2.410.149	(5.268.557)
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	180.344.133	45.695.012
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Cobros por ventas de otros activos	918.480	2.253.225
Pagos a proveedores por compras de bienes de uso	(13.759.663)	(23.110.238)
Pagos por compra de sociedades Art. 33 - Ley 19.550	(2.129.238)	(253.827.511)
Pago por compra de títulos públicos	(113.985)	-
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(15.084.406)	(274.684.524)
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Variación neta de deudas financieras	(120.234.140)	251.528.468
Transferencias netas con partes relacionadas	(133.105)	(2.156.417)
Pagos de intereses por deudas financieras	(44.431.390)	(26.838.417)
Pagos de dividendos de acciones preferidas	-	(585)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de financiación	(164.798.635)	222.533.049
Aumento (Disminución) neto del efectivo	461.092	(6.456.463)

Las notas 1 a 26 y los anexos A, B, C, E, F, G, H, I y J forman parte integrante de este estado.

JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOMINGOS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
 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 TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010, PRESENTADAS EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2009 (Cifras expresadas en 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. No obstante, la Sociedad está evaluando la posibilidad de su aplicación anticipada a partir del ejercicio que se inicie el 1° de junio de 2011.

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, considerado no corriente, 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 21c) 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 2010 y 2009, 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

c) Inversiones no corrientes

- i) Los títulos públicos en moneda extranjera al 31 de mayo de 2010 han sido medidos a su valor nominal, convertido a pesos argentinos de acuerdo con el tipo de cambio aplicable, más los intereses devengados a esa fecha, 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 2010 y 2009 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 2010 y 2009, respectivamente, y por periodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2010 y de 2009 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. 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.

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. Tal como se menciona en la nota 22d), en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en Casa Hutton S.A.C. e I. 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 periodo 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 presente ejercicio.

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, menos la amortización acumulada al cierre de cada ejercicio.

El informe de fecha 4 de agosto de 2010
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.F. Pcia. de Santa Fe

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 valores así determinados no superan su valor recuperable 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.

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.
- 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 2010 y 2009, la Sociedad ha capitalizado costos financieros por 3.164.053 y 6.240.581, 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.

El informe de fecha 9 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
D.B. O'NEILL & 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

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

- Bienes de uso desafectados: 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 2010 y 2009, según corresponda.
- Inmueble tomado en recupero de créditos: Al 31 de mayo de 2009 ha sido medido al costo de incorporación expresado en moneda homogénea neto, de corresponder, de amortizaciones acumuladas, y con el límite de su valor probable de realización.

h) Patrimonio neto

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

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

Los resultados diferidos:

- Por conversión: incluyen las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S.A., sociedad del exterior.
- Por adquisición de acciones de sociedades relacionadas: incluyen las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas 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.	54.648.089
- TC Rey S.A.	(27.500.605)
- Forestadora Tapebicué S.A.	18.123.736
- Rudaco S.A.	(502.909)
- Iviraretá S.A.	(228.618)
Total	44.539.693

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 informe de fecha 9 de agosto de 2010
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. Peña de Santa Fe

- 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.

La Sociedad ha decidido 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 2010 y 2009 hubiera ascendido a 27.303.604 y 29.412.278, respectivamente. Adicionalmente, la Sociedad habría registrado un menor cargo por impuesto a las ganancias que los efectivamente registrados por 2.108.674 y 3.027.632 al 31 de mayo de 2010 y de 2009 (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 NIIF, con contrapartida en patrimonio neto, en cualquier cierre de período intermedio o anual hasta la fecha de transición a las NIIF inclusive. En caso de que el Directorio y la Gerencia de la Sociedad decidieran la aplicación anticipada de estas normas, la Sociedad deberá efectuar el mencionado reconocimiento durante el ejercicio que se inicia el 1° de junio de 2010.

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 2009 la Sociedad constituyó una provisión para el IGMP de 9.120.258, debido a que no se determinó impuesto a las ganancias a pagar por el ejercicio finalizado en esa fecha. La mencionada provisión se expone en el rubro "Otros créditos" del activo corriente (Nota 6a), neteando a los créditos fiscales con los que sería finalmente compensada. Al 31 de mayo de 2010 la Sociedad no ha constituido provisión para el IGMP debido a que dicho impuesto resulta inferior al impuesto a las ganancias contabilizado. Al 31 de mayo de 2010 y 2009, el saldo acumulado por IGMP se expone en el rubro "Otros créditos" del activo no corriente (Nota 6b), debido a que el Directorio de la Sociedad entiende que será utilizado durante el plazo de su vigencia.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en el documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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 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,
- Mercado interno, y
- Otros.

La información pertinente se presenta en la nota 27 a los estados contables consolidados.

m) Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables de acuerdo con normas contables profesionales vigentes requiere que el Directorio y la Gerencia de la Sociedad efectúen estimaciones que inciden en la determinación de los importes de los activos y pasivos, en la relevación de contingencias a la fecha de presentación de los estados contables y en los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. Estas estimaciones incluyen, entre otras, la determinación de la cobrabilidad y recuperabilidad de los créditos, la determinación del valor recuperable de los bienes de cambio, las inversiones permanentes, los bienes de uso 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 previsiones sobre la situación patrimonial de la Sociedad ni sobre el resultado de sus operaciones.

El informe de fecha 15 de agosto de 2010
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

f) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

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

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

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

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

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

3. **CAJA Y BANCOS**

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Caja		
En moneda local	285.101	1.022.634
En moneda extranjera (Anexo G)	83.439	61.840
Bancos		
En moneda local	7.174.456	3.647.449
En moneda extranjera (Anexo G)	1.705.451	4.055.432
Total	<u>9.248.447</u>	<u>8.787.355</u>

El informe de fecha 9 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DBA OTH & Co. S.R.L.

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

4. INVERSIONES

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) No corrientes		
Títulos públicos en moneda extranjera (Anexos C y G)	107.966	-
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (Anexo C)	588.045.721	540.839.076
Llave de negocio Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b)	2.550.739	1.018.669
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b)	86.303	69.149
Total	<u>590.790.729</u>	<u>541.926.894</u>

b) Evolución de la llave de negocio y del mayor valor de activos:

Cuenta principal	Valor de origen	Aumentos	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones			Neto resultante 2010	Neto resultante 2009
				Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio (Nota 15)	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Llave de negocio Casa Hutton S.A.C. e I.	3.395.564	1.532.070	4.927.634	2.376.895	-	2.376.895	2.550.739	1.018.669
Mayor valor de activos Casa Hutton S.A.C. e I.	306.557	79.066	385.623	237.408	61.912	299.320	86.303	69.149
Total al 31/05/10	<u>3.702.121</u>	<u>1.611.136</u>	<u>5.313.257</u>	<u>2.614.303</u>	<u>61.912</u>	<u>2.676.215</u>	<u>2.637.042</u>	
Total al 31/05/09	<u>3.702.121</u>	-	<u>3.702.121</u>	<u>1.889.091</u>	<u>725.212</u>	<u>2.614.303</u>		<u>1.087.818</u>

5. CRÉDITOS POR VENTAS

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	82.625.656	71.969.401
En moneda extranjera (Anexo G)	18.002.457	17.252.873
En gestión	381.877	381.875
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	7.050.082	6.166.156
En moneda extranjera (Anexo G)	4.577.663	23.969.011
Subtotal	<u>112.637.735</u>	<u>119.739.316</u>
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(573.841)	(978.632)
Total	<u>112.063.894</u>	<u>118.760.684</u>
b) No corrientes		
En gestión	642.438	1.362.986
Previsión para deudores incobrables (Anexo E)	(642.438)	(716.345)
Total	<u>-</u>	<u>646.641</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.

DEBOUTTE & Co. S.R.L.

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

6. OTROS CRÉDITOS

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Crédito fiscal – IVA	-	926.009
Otros créditos fiscales (netos de la provisión para impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2009 por 9.120.258)	492.896	2.068.933
Reembolsos a cobrar por exportación		
En moneda extranjera (Anexo G)	3.035.069	4.988.551
Gastos pagados por adelantado		
Comunes	1.985.463	1.610.678
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	4.166.600	3.754.873
Depósitos judiciales en garantía (Nota 21a)		
Laborales	720.952	720.952
Otros	591.599	591.599
Préstamos otorgados		
Comunes		
En moneda local	370.140	534.363
En moneda extranjera (Anexo G)	162.604	-
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	-	657.622
En moneda extranjera (Anexo G)	3.973.925	-
Anticipos a proveedores		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)	-	287.980
Embargos	3.160	3.160
Diversos		
En moneda local	40.133	157.174
En moneda extranjera (Anexo G)	50.557	-
Total	<u>15.593.098</u>	<u>16.301.894</u>

b) No corrientes

Crédito fiscal – Impuesto a la ganancia mínima presunta	9.642.510	9.127.267
Otros créditos fiscales	280.323	459.867
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)	9.912.695	8.363.094
Préstamos otorgados		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	153.595
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	4.987.957
Diversos	1.479.161	1.252.614
Total	<u>21.314.689</u>	<u>24.344.394</u>

7. BIENES DE CAMBIO

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Materias primas	42.552.888	40.141.838
Materiales	18.397.000	16.418.521
Productos elaborados y en proceso	19.737.060	13.885.668
Anticipos por compra de bienes de cambio	8.358.592	11.469.189
Total	<u>89.045.540</u>	<u>81.915.216</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.R.L.

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
b) No corrientes		
Materiales	43.775.316	39.251.076
Activos biológicos en desarrollo		
Bosques – Plantaciones jóvenes (en etapa inicial de desarrollo)	717.165	3.818.007
Bosques – Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	6.736.605	1.958.472
Total	<u>51.229.086</u>	<u>45.027.555</u>

8. IMPUESTO DIFERIDO

La composición y la evolución del impuesto diferido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	(Cargo) Beneficio del ejercicio (Nota 17)	Saldo al cierre del ejercicio
Pasivo por diferencias temporarias de medición	(13.219.019)	198.169	(13.020.850)
Activo por quebrantos impositivos acumulados	26.014.668	(7.305.706)	18.708.962
Total – Activo neto	<u>12.795.649</u>	<u>(7.107.537)</u>	<u>5.688.112</u>

9. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Bienes de uso desafectados	96.484.036	99.416.874
Previsión para desvalorización de bienes de uso desafectados (Anexo E)	(90.528.542)	(93.160.261)
Subtotal	<u>5.955.494</u>	<u>6.256.613</u>
Inmueble tomado en recupero de créditos	-	300.000
Total	<u>5.955.494</u>	<u>6.556.613</u>

10. DEUDAS COMERCIALES

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Comunes		
En moneda local	80.070.820	65.489.448
En moneda extranjera (Anexo G)	31.403.369	25.219.587
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	95.849	171.876
En moneda extranjera (Anexo G)	4.101.676	1.743.589
Total	<u>115.671.714</u>	<u>92.624.500</u>
b) No corrientes		
Comunes		
En moneda extranjera (Anexo G)	<u>29.504.840</u>	<u>29.742.667</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se encuentra documentado aparte.
DELOTTE & CO S.R.L.

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

11. PRÉSTAMOS

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Bancarios comunes	-	3.047.158
Bancarios documentados		
Prefinanciación de exportaciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	7.924.563	13.347.962
Préstamos DEG y FMO (Nota 21c)		
En moneda extranjera ⁽¹⁾ (Anexo G)	51.549.156	47.576.147
Menos: Costo de obtención del préstamo	<u>(2.604.482)</u>	<u>(3.038.447)</u>
Otros		
En moneda local	4.142.601	13.727.963
En moneda extranjera (Anexo G)	100.778.619	109.640.123
Cheques descontados y créditos cedidos		
En moneda local	899.044	12.197.178
En moneda extranjera (Anexo G)	-	1.394.165
Arrendamientos financieros		
En moneda local	184.829	192.932
En moneda extranjera (Anexo G)	-	219.229
Total	<u>162.874.330</u>	<u>198.304.410</u>

(1) Netos de los montos depositados en garantía del servicio de la deuda por 25.667.459 y 5.201.503 al 31 de mayo de 2010 y 2009, respectivamente (nota 21a).

b) No corrientes

Bancarios documentados		
Prefinanciación de exportaciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	-	7.498.000
Préstamos DEG y FMO (Nota 21c)		
En moneda extranjera (Anexo G)	322.963.802	372.650.600
Menos: Costo de obtención del préstamo	<u>(5.067.298)</u>	<u>(7.687.924)</u>
Otros	317.896.504	364.962.676
En moneda local	-	308.333
En moneda extranjera (Anexo G)	32.267.274	37.931.752
Arrendamientos financieros		
En moneda local	-	164.026
Total	<u>350.163.778</u>	<u>410.864.787</u>

12. DEUDAS FISCALES

El detalle de las deudas fiscales es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones por 9.361.989 al 31 de mayo de 2010)	2.469.951	-
Impuesto al valor agregado	5.050.748	-
Retenciones y percepciones	4.236.339	3.127.803
Diversas	353.025	700.933
Total	<u>12.110.063</u>	<u>3.828.736</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	<u>353.406</u>	<u>-</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.

PEDUTTE & C. S.R.L.

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

13. OTRAS DEUDAS

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) Corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	1.548.909	1.595.956
En moneda extranjera (Anexo G)	14.922.854	35.924.599
Deuda por compra de acciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	23.419.283	-
Documentos a pagar		
En moneda extranjera (Anexo G)	7.284.083	-
Prestaciones jubilatorias	36.092	41.248
Honorarios directores y síndicos	62.696	47.567
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	8.619	207.042
Diversas	30.600	30.600
Total	<u>47.313.136</u>	<u>37.847.012</u>
b) No corrientes		
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 (Anexo J)		
En moneda local	104.433	50.431
En moneda extranjera (Anexo G)	166.295.894	151.324.648
Deuda por compra de acciones		
En moneda extranjera (Anexo G)	1.071.529	-
Documentos a pagar		
En moneda extranjera (Anexo G)	876.495	-
Prestaciones jubilatorias	65.549	97.599
Diversas		
En moneda extranjera (Anexo G)	73.401	83.758
Total	<u>168.487.301</u>	<u>151.556.436</u>

14. APERTURA DE CRÉDITOS, IMPUESTO DIFERIDO Y DEUDAS CIERTAS

a) Según el plazo:

Al 31 de mayo de 2010:

	<u>Créditos e impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	43.687.983	73.291.676
Entre 4 y 6 meses	17.794.979	2.899.810
Entre 7 y 9 meses	641.707	222.346
Entre 10 y 12 meses	73.845	79.023
Entre 13 y 24 meses	923.709	374.460
Más de 24 meses	113.188	373.389
	<u>63.235.411</u>	<u>77.240.704</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>29.336.388</u>	<u>11.220.543</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DENOTTI & Co. S.R.L.

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

<u>A vencer</u>	<u>Créditos e impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas</u>
Hasta 3 meses	54.747.507	163.043.674
Entre 4 y 6 meses	4.409.937	79.635.343
Entre 7 y 9 meses	163.546	44.892.330
Entre 10 y 12 meses	3.976.843	15.238.430
Entre 1 y 2 años	5.800	94.375.738
Entre 2 y 3 años	640	135.100.473
Entre 3 y 4 años	-	100.962.895
Más de 4 años	-	217.965.785
Subtotal	63.304.273	851.214.668
Previsión para deudores incobrables	155.876.072	939.675.915
Total	(1.216.279)	-
	154.659.793	939.675.915

Al 31 de mayo de 2009:

<u>De plazo vencido</u>	<u>Créditos e impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas</u>
Hasta 3 meses	60.588.229	39.011.387
Entre 4 y 6 meses	2.040.390	2.715.840
Entre 7 y 9 meses	2.218.291	593.014
Entre 10 y 12 meses	1.027.410	10.766.920
Entre 13 y 24 meses	89.700	283.518
Más de 24 meses	60.532	124.004
	66.024.552	53.494.683
Sin plazo establecido	37.739.117	8.129.923
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	55.071.962	135.357.775
Entre 4 y 6 meses	6.818.355	77.607.163
Entre 7 y 9 meses	743.580	35.934.651
Entre 10 y 12 meses	2.930.488	39.298.869
Entre 1 y 2 años	5.213.145	114.749.243
Entre 2 y 3 años	2.400	112.495.046
Entre 3 y 4 años	640	93.502.627
Más de 4 años	-	271.366.544
	70.780.570	880.311.918
Subtotal	174.544.239	941.936.524
Previsión para deudores incobrables	(1.694.977)	-
Total	172.849.262	941.936.524

b) Según devenguen o no intereses:

Al 31 de mayo de 2010:

<u>Devenguen intereses</u>	<u>Créditos e impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas</u>
A tasa fija	7.788.522	314.879.751
A tasa variable	-	456.416.635
No devenguen intereses	146.871.271	168.379.529
Total	154.659.793	939.675.915

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DINHOITE & Co. S.R.L.

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

Al 31 de mayo de 2009:

	<u>Créditos e impuesto diferido</u>	<u>Deudas ciertas</u>
Devengan intereses		
A tasa fija	8.710.249	306.586.595
A tasa variable	-	496.462.431
No devengan intereses	<u>164.139.013</u>	<u>138.887.498</u>
Total	<u>172.849.262</u>	<u>941.936.524</u>

15. RESULTADO POR PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Cartulinas Argentinas S.A.	(32.135)	(5.149)
Tissucel S.A.	(33.092)	31.026
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.245.179	1.598.983
Fábrica Nacional de Papel S.A.	20.215.960	(3.357.986)
Forestadora Tapebicué S.A.	2.836.914	(5.757.182)
TC Rey S.A.	(2.263.216)	(144.204)
Iviraretá S.A.	50.243	21.762
Rudaco S.A.	61.423	34.136
Fideicomiso Forestal I	(54.002)	(50.431)
Subtotal – Ganancia (Pérdida)	<u>24.027.274</u>	<u>(7.629.045)</u>
Amortización llave de negocio de Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b)	-	(679.113)
Amortización mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I. (Nota 4b)	(61.912)	(46.099)
Subtotal – (Pérdida)	<u>(61.912)</u>	<u>(725.212)</u>
Total – Ganancia (Pérdida)	<u>23.965.362</u>	<u>(8.354.257)</u>

16. OTROS INGRESOS Y OTROS EGRESOS

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
a) El detalle de los otros ingresos es el siguiente:		
Condonación de deuda por compra de sociedades (Anexo I)	11.080.151	-
Resultado por venta de otros activos	582.363	1.053.625
Resultado por venta de materiales varios	295.009	429.083
Recupero de seguros por siniestros	190.035	321.931
Resultado por disposición de bienes de uso	97.791	-
Recupero de previsión para desvalorización de Otros activos (Anexo E)	40.698	4.927
Alquileres ganados	20.400	20.400
Diversos	163.024	45.031
Total – Ganancia	<u>12.469.471</u>	<u>1.874.997</u>

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Poza de Santa Fe

	2010	2009
b) El detalle de los otros egresos es el siguiente:		
Incremento de provisión para contingencias varias (Anexo E)	(16.585.148)	(16.341.955)
Gastos de racionalización	(3.504.842)	(419.244)
Honorarios por garantías (Nota 21c)	(3.391.038)	(2.809.216)
Gastos por reestructuración de deuda	(3.017.056)	-
Resultado por disposición de bienes de uso	(1.104.499)	(1.699.155)
Resultado por disposición de otros activos	(301.119)	-
Donaciones	(78.577)	(132.500)
Dividendos sobre acciones preferidas (Nota 20)	(4.227)	(4.389)
Gastos incurridos en el proyecto de oferta pública de acciones (Nota 22a)	-	(4.900.159)
Desvalorización de artículos de almacenes	-	(286.026)
Gastos de reestructuración societaria (Nota 22a)	-	(10.041)
Diversos	(200.939)	(613.791)
Total – (Pérdida)	(28.187.445)	(27.216.476)

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La composición del impuesto a las ganancias es la siguiente:

	2010	2009
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias determinado sobre bases fiscales	(22.172.816)	25.972.109
Utilización de quebrantos impositivos acumulados	10.340.876	-
Subtotal	(11.831.940)	25.972.109
Variación de partidas temporarias (Cargo) – Beneficio	(7.107.537)	12.161.233
Ajuste del 10% del valor FOB (1)	-	(13.747.993)
(Cargo) Beneficio contable imputado a resultados por impuesto a las ganancias	(18.939.477)	24.385.349

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:

	2010	2009
Ganancia (Pérdida) del ejercicio antes del impuesto a las ganancias	48.509.664	(177.354.734)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Subtotal – (Cargo) Beneficio	(16.978.382)	62.074.157
Diferencias permanentes (a la tasa impositiva vigente):		
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(1.271.184)	-
Ajuste del 10% del valor FOB (1)	-	(13.747.993)
Amortizaciones de bienes de uso (Nota 2j)	(2.108.674)	(3.027.632)
Resultados de participaciones permanentes en sociedades art. 33 Ley N° 19.550	8.387.876	(2.923.990)
Provisión para contingencias varias y otros créditos incobrables	(24.943)	(200.998)
Resultados financieros no deducibles	(6.826.963)	(17.612.922)
Donaciones	(27.502)	(37.835)
Renta presunta por créditos con sociedades controladas	(68.763)	(44.230)
Ajuste de amortizaciones de rodados	(17.543)	(13.649)
Provisión para dividendos de acciones preferidas	(1.479)	(1.536)
Diversas	(1.920)	(78.023)
Impuesto a las ganancias imputado a resultados – (Cargo) Beneficio	(18.939.477)	24.385.349

El informe de Fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
PELQUITE S. Ca. S.R.L.

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

- (1) Esta deducción había sido instituida por la Ley N° 23.101 del 2 de noviembre de 1984 que estableció un sistema de beneficios a la exportación de ciertos bienes y servicios promocionados. Posteriormente, a través del Decreto N° 553/89, el Poder Ejecutivo Nacional suspendió el beneficio desgravatorio. Sin embargo, el mencionado decreto fue derogado a través del Decreto N° 2657/91 del mismo Poder Ejecutivo Nacional. Esta situación había motivado pronunciamientos opuestos por parte de las distintas salas del Tribunal Fiscal de la Nación en relación con la vigencia del citado beneficio promocional. En el año 2005 la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal se había expedido en dos fallos admitiendo la vigencia del beneficio y, por ende, la procedencia de la deducción.

Dado que los fallos de Cámara habían sido coincidentes y demostraron la tendencia jurisprudencial a convalidar la deducción, el 28 de diciembre de 2005 la Sociedad presentó las declaraciones juradas rectificativas del Impuesto a las Ganancias correspondientes a los periodos fiscales 1998 a 2005, ambas inclusive, incorporando una deducción total de 20.343.727,59 en concepto de 10 % del valor FOB de las exportaciones. El impacto de esta deducción sobre los resultados y el patrimonio de la Sociedad fueron reconocidos en los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2005.

En virtud de lo expuesto, el 29 de diciembre de 2005 la Sociedad interpuso ante el Juzgado Federal de Primera instancia N° 2, Secretaría Civil, de la ciudad de Rosario, una acción declarativa de certeza y de inconstitucionalidad tendiente a lograr un pronunciamiento judicial sobre la vigencia de la deducción del 10% del valor FOB de las exportaciones prevista en la Ley N° 23.101.

Posteriormente, el 21 de noviembre de 2006 la Sociedad amplió la demanda oportunamente interpuesta, a fin de que la misma alcance al Impuesto a las Ganancias correspondiente al período fiscal 2006, en el cual dedujo un importe de 9.508.116 en concepto de 10% del valor FOB de las exportaciones.

En la declaración jurada correspondiente al período fiscal 2007 Celulosa Argentina S.A. optó por una vía procesal distinta: i) determinando el impuesto a las ganancias del período sin computar quebrantos y cargos relacionados con la deducción del 10% del valor FOB de sus exportaciones, y ii) solicitando la acción de repetición correspondiente al crédito fiscal surgido de no haber computado los quebrantos y cargos relacionados con la deducción del 10% del valor FOB de sus exportaciones. La Sociedad sólo modificó el procedimiento escogido para acceder al beneficio mencionado.

El 29 de mayo de 2008 la Sociedad presentó un reclamo administrativo previo de repetición por un importe de 5.723.764, correspondiente a la suma ingresada en exceso respecto de la obligación tributaria por impuesto a las ganancias del período fiscal 2007. En el marco de este procedimiento, el 11 de diciembre de 2008 la Sociedad, por requerimiento de la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP"), presentó la declaración jurada rectificativa correspondiente al mencionado período, requisito que habilitó la acción de repetición por parte de la Sociedad. El 19 de mayo de 2009 la AFIP resolvió no hacer lugar a la acción de repetición interpuesta por la Sociedad.

El 27 de mayo de 2009 la Corte Suprema de Justicia de la Nación ("CSJN") se expidió sobre el régimen de promoción establecido por la Ley N° 23.101 en la causa "El Marisco S.A.". En su pronunciamiento, la CSJN resolvió que no es procedente la deducción en el impuesto a las ganancias de hasta el 10% del valor FOB de las exportaciones, en virtud de que no hay decreto reglamentario que establezca actualmente cuáles son los bienes y servicios beneficiarios. Asimismo, en la misma fecha la CSJN emitió el fallo "Antonio Barillari" en el cual remite al fallo "El Marisco" y se expide concretamente sobre la Ley N° 23.101, afirmando que la misma no es "operativa", por lo cual el beneficio no resulta ser un derecho subjetivo de los exportadores en tanto el Poder Ejecutivo Nacional no reglamente la mencionada ley.

De los precedentes analizados se vislumbra que las posibilidades de que la CSJN, en su actual composición, emita un pronunciamiento futuro favorable respecto de esta deducción, disminuyeron significativamente. En consecuencia, la Sociedad decidió oportunamente no continuar con el reclamo y presentó un escrito para desistir de la acción declarativa referida a los periodos fiscales 1998 a 2005 y 2006, presentación de la cual se corrió traslado al Fisco. El 29 de julio de 2009 el Juzgado dictó sentencia resolviendo tener por desistida a la Sociedad de la acción y del derecho. Asimismo, y en relación con la acción de repetición relativa al período fiscal 2007, tras la emisión de la resolución de la AFIP del 19 de mayo de 2009, que rechazó el reclamo administrativo previo de repetición, el 17 de junio de 2009 se presentó una nota a la AFIP informando que la Sociedad no la impugnará, por lo cual la mencionada resolución quedó firme.

En consecuencia, al 31 de mayo de 2009 la Sociedad procedió a dar baja contablemente sus créditos fiscales relacionados, por un importe total de 21.054.337, mediante la utilización de la previsión contable oportunamente constituida por 7.306.344, y el cargo a resultados de los créditos no previsionados por 13.747.993.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Peña, de Santa Fe

18. EFECTIVO

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Caja y bancos (Nota 3)	<u>9.248.447</u>	<u>8.787.355</u>

19. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de mayo de 2008, 2009 y 2010 el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.304.

20. RESULTADO POR ACCIÓN ORDINARIA

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

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Resultado total – Ganancia (Pérdida)	29.570.187	(152.969.385)
Resultado acciones preferidas (Nota 16b)	(4.227)	(4.389)
Resultado acciones ordinarias – Ganancia (Pérdida)	29.565.960	(152.973.774)
Cantidad de acciones ordinarias	<u>100.941.791</u>	<u>100.941.791</u>
Resultado por cada peso de V/N de acciones ordinarias – (Básico) – Ganancia (Pérdida)	<u>0,2929</u>	<u>(1,5155)</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>2010</u>	<u>2009</u>
Depósitos judiciales en garantía (Nota 6a)	1.312.551	1.312.551
Otros depósitos en garantía en moneda extranjera (Notas 11a y 21c)	25.667.459	5.201.503
Maquinarias varias (Nota 21c)	262.905.650	288.731.297
Edificios y construcciones (Nota 21c)	28.725.313	30.567.145
Terrenos (Nota 21c)	13.391.519	13.391.519
Otros activos (Nota 21c)	5.955.494	6.256.613
Acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 21c)	439.467.342	397.419.539
Acciones de TC Rey S.A. (Nota 21c)	77.474.228	79.737.444
Acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. (Nota 21c)	59.293.995	56.457.081
Acciones de Iviraretá S.A. (Nota 21c)	259.267	209.024
Acciones de Rudaco S.A. (Nota 21c)	408.568	347.145
Total	<u>914.861.386</u>	<u>879.630.861</u>

- b) Préstamo de Rabobank International:

El 8 de noviembre de 2004 y el 24 de mayo de 2006 Celulosa Argentina S.A., como prestatario, y Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Rabobank International, Sucursal New York, acordaron líneas de crédito para la prefinanciación de exportaciones por hasta US\$ 10.000.000 y US\$ 1.500.000, respectivamente.

Al 31 de mayo de 2010 el saldo adeudado asciende a US\$ 2.000.000 y figura en el rubro Préstamos corrientes (Nota 11a) incluido en la línea de Préstamos bancarios documentados en moneda extranjera por prefinanciación de exportaciones.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DEBOUTTE & 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, Celulosa Argentina S.A. y Rabobank International celebraron un contrato de garantía en razón del cual la Sociedad se comprometió a dirigir pagos correspondientes a derechos de cobranza bajo operaciones de exportación a una cuenta de cobranzas, abierta en los Estados Unidos de América, por hasta un monto máximo anual equivalente a los desembolsos que efectúe Rabobank International y constituyó a favor de éste una prenda sobre los saldos que eventualmente existan en dicha cuenta. No existen restricciones a la libre disponibilidad de los fondos luego de su acreditación en la cuenta de cobranzas antes referida.

Asimismo, el Contrato de Prefinanciación de Exportaciones exige el cumplimiento de ciertos ratios financieros que, como consecuencia de la severa crisis financiera nacional e internacional acaecida a partir del segundo trimestre del ejercicio anterior, presentan desvíos al 31 de mayo de 2010. De acuerdo con lo previsto en el mencionado contrato, en caso de incumplimiento de los ratios financieros allí establecidos, o que tenga lugar y subsista un "evento de incumplimiento", en caso que fuera declarado expresamente por el prestamista, Celulosa Argentina S.A. no podrá declarar o pagar dividendos mientras dicha situación no sea regularizada. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad entienden que no se efectuará declaración alguna por parte del prestamista, de mantenerse la situación actual de cumplimiento de los pagos acordados por parte de la Sociedad y teniendo en cuenta además que el saldo adeudado al 31 de mayo de 2010 es relativamente pequeño.

c) 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 US\$ 5.600.000 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 US\$ 21.250.000 inscrita el 13 de setiembre de 2006.

Al 31 de mayo de 2010 el saldo adeudado asciende a US\$ 15.159.026 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 noventa millones de dólares estadounidenses (US\$ 90.000.000) sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas.

El Préstamo comprendió dos tramos: I) hasta US\$ 20.000.000, destinado a financiar obras y mejoras en las plantas y compra de tierras, y II) hasta US\$ 70.000.000, para financiar el Proyecto de reestructuración descrito en la nota 22a).

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

- constituir 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 US\$ 33.000.000. 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 US\$ 24.000.000. 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 US\$ 90.000.000,

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- 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 US\$ 25.000.000 (acápites.c)l. 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 acápites (ii) por un valor de US\$ 36.000.000. 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 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 (con avance automático de rango) 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 (con avance automático de rango) sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicúa 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 Tapebicúa 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 Tapebicúa 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 (con avance automático de rango) 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 (con avance automático de rango) 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. Victor 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;
- el establecimiento de una "Cuenta de Pago del Servicio de Deuda" y la suscripción de 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;

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

- la suscripción de 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;
- la suscripción de 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
- la eventual suscripción de 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 sean 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. abonará una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.391.038 y 2.809.216 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2009 y 2009, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados (Nota 16b).

El 7 de agosto de 2008 Celulosa Argentina Sociedad Anónima efectuó el primer requerimiento de fondos por US\$ 10.000.000, correspondientes al tramo 1, y US\$ 70.000.000, 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 US\$ 10.000.000 correspondientes al tramo 1, que fueron acreditados en las cuentas bancarias el 19 de septiembre de 2008. Al 31 de mayo de 2010 el saldo adeudado (incluyendo intereses devengados) asciende a US\$ 86.693.969 y se expone en el rubro Préstamos (Nota 11) 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 25.667.459, equivalentes a US\$ 6.600.015 y de los costos incurridos para su obtención por 7.671.780.

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. En el mes de diciembre de 2009 la Sociedad abonó en término la primera cuota de capital y los intereses devengados a esa fecha. Con posterioridad al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, la Sociedad abonó en término (15 de junio de 2010) la segunda cuota de capital más los intereses devengados a esa fecha.

Los contratos de préstamos tomados por la Sociedad, mencionados en los acápites 1) y 2) precedentes, exigen adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros durante el ejercicio iniciado el 1º 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 US\$ 220.000.000 en los estados contables consolidados y de US\$ 170.000.000 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende al documento aparte.

DELOITTE & CO. S.R.L.

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

Como consecuencia de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo trimestre del ejercicio anterior, que impactó en la situación económica y financiera regional y nacional, algunos de los compromisos financieros asumidos presentan desvíos desde el trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2008 y hasta la fecha, 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 no ha sido 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. ha obtenido sucesivos "waiver letters" de los bancos acreedores por los cuales se le otorgó la dispensa temporal al cumplimiento de los ratios financieros.

El último de ellos, de fecha 5 de agosto de 2010, fue tratado y aceptado por el Directorio de la Sociedad en su sesión del día 6 de agosto de 2010, y temporariamente dispensa y difiere el cumplimiento de los ratios financieros que presenten desvíos (Índice Deuda/EBITDA e Índice Deuda/Capital) durante el período iniciado el 23 de mayo de 2010 y hasta el 30 de septiembre de 2010 o la fecha en que se produzca cualquier otro incumplimiento, lo que sea anterior. La mencionada dispensa se encuentra sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones que deberán hacerse efectivas con posterioridad a la emisión de los presentes estados contables y hasta el 30 de septiembre de 2010, en particular, el cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en la "Carta de Compromiso", que se detallan a continuación.

Durante los últimos meses del ejercicio anterior y en el ejercicio al que se refieren los presentes estados contables, la Sociedad ha mejorado notablemente sus resultados operativos, lo que le ha permitido alcanzar un alto nivel de generación de efectivo, la consecuente e importante reducción de pasivos y una mejora de los principales ratios financieros, entre otros logros relevantes. Dada la situación actual y las buenas perspectivas de que ella se mantenga en el futuro previsible en razón de los importantes niveles de rentabilidad esperados de los activos industriales y forestales, la Sociedad inició 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 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. En ese contexto, el 4 de agosto de 2010 la Sociedad suscribió una Carta de Compromiso ("Letter of Undertaking") con DEG y FMO por la cual la Sociedad y sus Sponsors se comprometieron a realizar todas las enmiendas a los contratos existentes que sean necesarias para implementar los cambios convenidos en el Acuerdo de Partes ("Borrower's and Sponsor's Agreement"), anexo a la Carta de Compromiso mencionada.

Como consecuencia del cumplimiento de los compromisos asumidos por Celulosa Argentina S.A. y sus Sponsors (los cuales se detallan más abajo) incluidos dentro del Anexo mencionado a la Carta de Compromiso, la Sociedad recibirá importantes beneficios, como por ejemplo las siguientes dispensas temporales:

- a. La Sociedad es 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 permitirá aumentar el capital de trabajo de la Sociedad durante el resto del año calendario 2010 y el próximo año calendario 2011.
- b. Modificar 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 comienza el 31 de mayo de 2010 inclusive. Esta flexibilidad permitirá a la Sociedad un importante margen de flexibilidad para los próximos 18 meses.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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

Otros beneficios obtenidos que favorecen sustancialmente a la Sociedad, luego de que las enmiendas sean formalizadas, son:

- a. Incorporar la definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permitirá 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 incrementará el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente US\$ 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permitirá 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. Incluir 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 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiendo un reacondicionamiento 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 deberá renunciar 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 establecidas en el Acuerdo de Partes antes mencionado:
 - i. se limita a la suma anual de US\$ 170.000 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 iii)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) Enmienda el Contrato de Préstamo para acortar dieciocho meses el plazo de pago del Tramo I, de US\$ 20.000.000, modificando su vencimiento original del 15 de junio de 2018 al 15 de diciembre de 2016.
- iii) Garantías adicionales a otorgar:
 - a. Incluir a Fanapel Investment Corp. (accionista controlante de la Sociedad) como garante adicional en el Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") mencionado anteriormente.
 - b. Constituir 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 US\$ 12.000.000.
- iv) Enmienda del "Acuerdo de Retención de Participaciones" a efectos, principalmente, de reemplazar a HBK Masterfund LLC por Tapebicuá 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) Establecimiento de un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de US\$ 2.300.000 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 US\$ 50 millones al momento de la colocación.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C^{IA} S.R.L.

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

Es importante destacar que al 31 de mayo de 2010, si se efectúa el cálculo de los índices financieros bajo el supuesto de considerar aplicable la enmienda lograda en el "Capital Ajustado", la Sociedad encuadraría con los nuevos compromisos acordados, detallados en el párrafo b) de las dispensas temporarias obtenidas. Asimismo, los efectos contables que puedan derivarse de los compromisos asumidos en la Carta de Compromiso mencionada, detallados precedentemente, serán reconocidos contablemente a partir de la fecha en que se formalicen las enmiendas correspondientes a los contratos actualmente vigentes. No obstante, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad entienden que tales efectos no tendrán un impacto significativo sobre la situación patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A.

- d) Las acciones adquiridas de las sociedades relacionadas Forestadora Tapebicú S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., de acuerdo con lo descripto en la nota 21c), se compararon gravadas con derecho real de prenda en primer y segundo grado de privilegio en virtud del Contrato de prenda de acciones y cesión fiduciaria con fines de garantía celebrado por las sociedades y Tapebicú LLC con Credit Suisse International. El derecho de prenda se extendía sobre los dividendos que pudieran declararse a favor de los tenedores de las acciones preñadas.

Las prendas mencionadas se liberaron el 27 de agosto de 2008, luego de que Celulosa Argentina S.A. aplicó los fondos recibidos, provenientes del contrato de préstamo de DEG- Deutsche Investitions -und Entwicklungsgesellschaft y FMO, mencionado en el apartado c) 2. anterior, a la cancelación parcial de deuda con Tapebicú LLC. A partir de este momento las prendas otorgadas en tercer grado de privilegio sobre dichas acciones, mencionadas en acápite (v), (vi), (vii), (viii) y (ix) del apartado c) 2. anterior, se convirtieron en forma automática y de pleno derecho en prendas en primer grado de privilegio a favor de DEG y FMO.

- e) El 21 de agosto de 2007 y el 20 de febrero de 2008 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. préstamos por US\$ 7.500.000 y US\$ 6.000.000, cuyos saldos al 31 de mayo de 2010 ascienden a US\$ 3.953.277 y US\$ 3.626.028, 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 del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- f) Teniendo en cuenta la significativa profundización acaecida durante el segundo trimestre del ejercicio anterior de la crisis financiera internacional que comenzara a fines del año 2007 con la denominada "crisis sub-prime", a la fecha de emisión de los presentes estados contables el Directorio y la Gerencia de la Sociedad han analizado nuevamente la capacidad de la Sociedad y de sus sociedades controladas para cumplir con sus obligaciones financieras mediante la proyección de sus flujos de fondos en el futuro previsible y concluido satisfactoriamente.

22. PARTES RELACIONADAS

a) Reestructuración del grupo económico

El 30 de mayo de 2007 ciertos accionistas controlantes de Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad constituida en la República Oriental del Uruguay dedicada a la fabricación de papel, controlante a esa fecha de Fanapel Investment Corp. (sociedad controlante a su vez de Celulosa Argentina Sociedad Anónima), celebraron contratos de compraventa de acciones con Tapebicú LLC, una sociedad constituida en los Estados Unidos de América, por los cuales transfirieron a la mencionada sociedad estadounidense la totalidad de sus participaciones en Fábrica Nacional de Papel S.A., representativas del 53,9661% de las acciones de esta última sociedad. Con posterioridad, Tapebicú LLC incrementó la mencionada participación mediante sucesivas compras de acciones realizadas por intermedio de la Bolsa de Comercio de Montevideo hasta alcanzar una participación del 97,6049% de las acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.

Como consecuencia de lo expuesto, Tapebicú LLC se convirtió en el año 2007 en el controlante directo del grupo económico (el "Grupo") que integran las siguientes sociedades:

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DEBUTTE & 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

(i) Fábrica Nacional de Papel S.A., controlante de las siguientes sociedades:

- Converpel S.A.,
- Comital Uruguay S.A.,
- ETF S.A.,
- Fanapel do Brasil Comercio de Papel Ltda. y Fanapel Investment Corp., controlante a su vez de (a) Compañía Papelera S.A., (b) Suministros Gráficos Ltda., y (c) Celulosa Argentina Sociedad Anónima, controlante a su vez de Tissucel S.A., Cartulinas Argentinas S.A. y Casa Hutton S.A.C. e I.; y

(ii) de las sociedades Forestadora Tapebicú S.A. y TC Rey S.A., ésta última controlante a su vez de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.

En el marco de un Proyecto de reestructuración del Grupo ("el Proyecto"), aprobado oportunamente por el Directorio de Celulosa Argentina S.A.:

- el 27 de noviembre de 2007 se celebraron contratos de compraventa de acciones por los cuales Fábrica Nacional de Papel S.A. adquirió Suministros Gráficos Ltda. y Compañía Papelera S.A., y Tapebicú LLC adquirió Fanapel Investment Corp. (sociedad controlante de Celulosa Argentina S.A.), y
- el 30 de mayo de 2008 Celulosa Argentina S.A. adquirió: (i) el 97,6049% de las acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. e, indirectamente, de la participación en sus subsidiarias Converpel S.A., Comital Uruguay S.A., ETF S.A., Suministros Gráficos Ltda. y Compañía Papelera S.A.; (ii) el 100% de las acciones de TC Rey S.A. e, indirectamente, el 97,95% de las acciones de su subsidiaria Rudaco S.A., el 98% de las acciones de su subsidiaria Iviraretá S.A. y el 2,26% de las acciones de Forestadora Tapebicú S.A.; y (iii) el 97,74% de las acciones de Forestadora Tapebicú S.A., el 2,05% de las acciones de Rudaco S.A. y el 2% de las acciones de Iviraretá S.A. Las mencionadas adquisiciones habían sido aprobadas por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. el 31 de marzo de 2008.

A efectos de financiar parte del Proyecto y otros proyectos de la Sociedad, el 30 de mayo de 2008 Celulosa Argentina S.A. firmó un Contrato de préstamo a plazo ("Term Facility Agreement") con Deutsche Investitions -und Entwicklungsgesellschaft (DEG) y Nederlandse y Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) por un total de US\$ 90.000.000 (Nota 21c.2).

Con fecha 30 de septiembre de 2008, y en cumplimiento del compromiso asumido en el préstamo celebrado con DEG y FMO, el Directorio de la Sociedad decidió la constitución de un fideicomiso forestal para la inversión en activos forestales denominado "Fideicomiso Forestal II". El 1º de octubre de 2008 Celulosa Argentina S.A. transfirió al mencionado fideicomiso la suma de 8.114.200. El 29 de noviembre de 2008 la Sociedad cedió y transfirió a Fanapel Investment Corp. la totalidad de sus derechos y obligaciones sobre el "Fideicomiso Forestal II". Asimismo, las sociedades convinieron que todas las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. respecto del Fiduiciario constituirán obligaciones solidarias frente al Fiduiciario tanto para Fanapel Investment Corp. como para Celulosa Argentina S.A.

Como etapa final del Proyecto, el Grupo tenía intenciones de realizar un aumento del capital de Celulosa Argentina S.A. en los mercados de capitales local e internacional. Los fondos obtenidos se utilizarían principalmente para financiar el crecimiento de la Sociedad y para cancelar deudas. No obstante, como consecuencia de la dificultosa situación económica y financiera internacional y nacional y de la escasa liquidez del mercado interno, en el año 2008 la Sociedad consideró conveniente suspender la emisión de capital y reevaluar la oportunidad de su realización en el futuro.

b) Tenencia accionaria en TC Rey S.A.

Como consecuencia de las adquisiciones de acciones efectuadas por la Sociedad, detalladas en el apartado anterior, Celulosa Argentina S.A. se había convertido en el único accionista de TC Rey S.A.

El 12 de agosto de 2008 la Sociedad vendió el 2% de su tenencia accionaria en TC Rey S.A. a su subsidiaria Iviraretá S.A..

c) 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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOTTE & C. S.R.L.

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

El Directorio de la Sociedad continúa analizando distintas alternativas para continuar con la actividad de ambas sociedades procurando no afectar el valor de sus activos.

d) Participación en Casa Hutton S.A.C. e I.

El 4 de noviembre de 2005 la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. El 4 de junio de 2009, uno de los accionistas minoritarios de Casa Hutton S.A.C. e I. ejerció una opción de venta de acciones, prevista en los acuerdos firmados oportunamente, y transfirió a Celulosa Argentina S.A. su tenencia accionaria, que ascendía al 24,5% del capital y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I.

En consecuencia, la participación de Celulosa Argentina S.A. sobre la mencionada sociedad asciende al 75,5% al 31 de mayo de 2010.

e) Accionista controlante

El 4 de junio de 2009 HBK Master Fund L.P., HBK Special Situations L.P., Tapebicú 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 Tapebicú, 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 Tapebicú de las acciones de FIC en Celulosa Argentina S.A. tiene 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 Tapebicú Cayman Ltd. (la controlante final de Celulosa Argentina S.A.). La obligación principal de Taglin S.A., Herbazal S.A. y Sendero Forestal S.A. es mantener el 51% del capital y de los votos de Celulosa Argentina S.A.

Cabe destacar, en relación al Fideicomiso en Garantía Tapebicú, que las instrucciones de voto correspondientes a las acciones comprendidas en el patrimonio fiduciario son emitidas por los Sres. Albrecht, Urtubey y Collado mientras no se registren incumplimientos a las obligaciones garantizadas y, en caso de incumplimiento, serán emitidas por el controlante anterior.

f) 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

En los años 2002 y 2003 el Fisco Nacional emitió resoluciones relativas a solicitudes de reintegro de créditos fiscales del Impuesto al valor agregado vinculado a operaciones de exportación perfeccionadas en los años 1997 y 1998 por las cuales 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.

Celulosa Argentina S.A. apeló tales resoluciones ante el Tribunal Fiscal de la Nación el cual, en el mes de mayo de 2005, se declaró incompetente para entender en la materia pese a existir jurisprudencia en contrario. Los mencionados fallos fueron apelados ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal y el 14 de junio de 2007 se desistió de la apelación.

Debido a que el Tribunal Fiscal de la Nación se declaró incompetente, el Fisco Nacional inició los procedimientos de ejecución fiscal tendientes al cobro de las sumas reclamadas. Los expedientes fueron radicados en los Juzgados Federales N°1 y N° 2 de la ciudad de Rosario. En el mes de marzo de 2006, la Sociedad fue notificada de las sentencias emitidas por el Juzgado Federal N° 2 que resultaron desfavorables a los intereses de la Sociedad. El 20 de marzo de 2006 la Sociedad presentó un recurso extraordinario ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación contra las mencionadas sentencias.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se exige en documento aparte.
D.F.O.I.V.E. & C. S.R.L.

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

En el mes de agosto de 2006 la Sociedad se notificó de las sentencias emitidas por el Juzgado Federal N° 1 que se expidió en el mismo sentido que lo había hecho el Juzgado Federal N° 2. En virtud de ello, el 11 de septiembre de 2006 la Sociedad abonó bajo formal protesto el capital y los intereses reclamados por 2.330.542 y 6.820.233, respectivamente. Dado que la Sociedad abonó los montos reclamados por el Fisco, el 29 de setiembre de 2006 solicitó se dejara sin efecto el recurso extraordinario interpuesto ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación contra las sentencias del Juzgado Federal N° 2 de la ciudad de Rosario.

Asimismo, en el mes de diciembre de 2006 el Fisco Nacional reclamó el pago de 1.282.101 adicionales por intereses punitorios de los cuales la Sociedad canceló 1.047.065 y el saldo restante, que asciende a 235.036, fue compensado con reintegros de IVA por exportaciones correspondientes al mes de junio de 2006.

Dado que los referidos pagos fueron realizados como consecuencia del mecanismo de "solve et repete" indirecto previsto en el art. 194 de la Ley N° 11.683, se encuentra intacto el derecho de la Sociedad respecto de la cuestión de fondo. En consecuencia, con fecha 15 de noviembre del 2007 se interpuso un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, a fin de obtener la repetición de la suma de 8.102.334 abonada indebidamente. Asimismo, se interpuso acción de repetición por la suma de 969.532 que fuera abonada en concepto de honorarios a los representantes del Fisco en los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. El reclamo comprende también los intereses que se devenguen desde la fecha de presentación.

Las solicitudes de repetición presentadas fueron denegadas 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 8.102.334 más las sumas de 6.136.091 y 684.142 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitorios, respectivamente. Además integran el objeto de la demanda las sumas de 1.282.101, abonada en concepto de diferencia adicional de punitorios, y de 969.532 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.

Desde que ha sido interpuesta la demanda, la Sociedad ha estado cumpliendo con las medidas preliminares ordenadas por el Juez en relación con la comunicación de la demanda interpuesta a la Procuración del Tesoro de la Nación, que fue efectuada en el mes de marzo de 2009, y la solicitud a la Administración Federal de Ingresos Públicos de que remita sus antecedentes administrativos, los que han sido aportados por el Organismo en el mes de noviembre de 2009.

A la fecha de emisión de estos estados contables, está habilitada la instancia procesal y se solicitó el traslado de la demanda al Fisco Nacional.

24. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

El 29 de marzo de 2006 el Ministerio de Economía y Producción, mediante la Resolución N° 202, aprobó el proyecto de inversión presentado por Celulosa Argentina S.A. en el marco del régimen de promoción de inversiones en bienes de capital previsto por la Ley N° 25.924, otorgándole un beneficio fiscal de amortización acelerada en el Impuesto a las Ganancias de hasta 19.985.653.

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.932.841, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad, reducción de costos, incremento de la producción de pulpa y papel, y continuidad de las mejoras tecnológicas conforme los estándares ambientales que sigue la industria a nivel internacional.

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

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. Peza, de Santa Fe

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 y 2009 y en la provisión correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue una reducción del impuesto determinado en 2.156.790, 2.690.302, 2.683.995, 634.361 y 43.912, 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 acaba de interponer un Recurso de Revocatoria.

Paralelamente, la Sindicatura ha practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por 13.244.084 a marzo 2009, la cual fue impugnada por incluir 2.525.188 que corresponden al crédito verificado por Celulosa Argentina S.A. y 1.532.349 de créditos laborales ya abonados mediante acuerdos formalizados en sede laboral. Tal impugnación fue resuelta favorablemente, mandándose a confeccionar una nueva. Esta decisión fue apelada por la Sindicatura pero, pese a ello, la ha practicado por 5.507.121 a marzo 2010. Este último cálculo también fue impugnado por prematuro, al estar recurrida la resolución del anterior. 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 controlante estiman que la provisión contable constituida es razonable y suficiente para sus fines.

26. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1º de julio de 2008 por un importe total de US\$ 9.059.000 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado se encuentra en el rubro Deudas comerciales (Nota 10) incluido en línea Comunes en moneda extranjera - corrientes por 2.785.559 y no corrientes por 29.504.840.

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.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

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.



JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Fiscalizadora



DOUGLAS ALBRECHT
Presidente



El ir. forme de fecha 5 de agosto de 2010
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

CELULASA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 Número de Registro en la Intendencia General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
 STAYDOR CONTABLES CONDOMINIADOS AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentamos el presente informe de gestión con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - N°s 1 a 1)

ANEXO A

BIENES DE USO

Cuenta principal	2010										Neto resultante 31/05/09	
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Destrucciones	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Transformación	Reservas	Asociaciones	Del ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio
Terceros	19.184.033	-	-	-	19.184.033	-	-	-	-	-	-	19.184.033
Edificios y construcciones	102.803.352	-	-	(65.364)	102.737.988	71.217.816	-	(26.963)	2.096,7%	1.823.740	74.014.404	38.771.094
Muebles y enseres	966.101.137	3.907.039	27.928.848	(6.474.439)	991.462.585	602.491.179	-	(5.338.694)	39,210%	35.727.111	635.829.596	355.622.989
Herramientas y equipos	1.311.545	-	-	-	1.311.545	1.164.807	-	-	2,8%	24.477	1.184.284	123.261
Muebles y sillas	9.582.288	3.472	-	-	9.585.760	8.306.414	-	-	10,620%	310.321	8.616.735	971.022
Vehículos y embarcaciones	8.236.497	222.610	1.030.666	(124.314)	9.454.459	7.139.013	303.134	(107.451)	2,9%	223.999	7.759.047	1.696.412
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.821.147	-	(1.030.666)	-	790.481	314.293	(403.184)	-	10,620%	226.583	238.044	555.437
Otros de valor	41.726.667	22.204.133	(22.366.470)	-	41.564.330	694.832.316	-	(5.532.207)	-	38.345.191	727.657.290	449.237.192
Subtotal - 31/05/10	1.158.467.886	27.029.254	2.542.369	(6.685.117)	1.179.294.292	694.832.316	-	(5.532.207)	-	63.803.937	694.832.316	449.237.192
Subtotal - 31/05/09	1.083.386.796	74.457.839	11.698.651	(10.812.543)	1.159.687.886	688.729.892	-	(7.699.483)	-	-	-	474.133.991
Repuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

JOSÉ SANTIAGO SUAREZ
 Por Comisión Verificadora

DOUGLAS MARCHETTI
 Presidente

El informe de gestión y el balance de 2010
 fueron sometidos a auditoría por el
 contador público independiente
 (Código de Ética N° 478) D. SALLA

DANIEL ALBERTO MALDONADO
 Contador Público (Código de Ética N° 478)
 Montevideo 9437 - Lav 9738
 C.P.C. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

ANEXO B

ACTIVOS INTANGIBLES

Cuenta principal	Valor al comienzo del ejercicio	2010			Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante 31/05/10	Neto resultante 31/05/09
		Amortizaciones		Importe			
		Alicuota	Del ejercicio				
Software en uso	694.157	33%	214.130	480.027	214.130	428.260	
TOTALES AL 31/05/10	694.157		214.130	480.027	214.130		
TOTALES AL 31/05/09	694.157		214.129	265.897		428.260	

JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
 Per Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS KREBECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.R.L.

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

CELULOSA ARGENTINA, SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009.

(Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

ANEXO C
Parte I

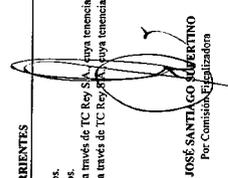
INVERSIONES

Acciones y otros valores negociables y participaciones en otras sociedades

Emisor y características de los valores	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	-	107.865	31.057.009
Subtotal					107.865	-
SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.530						
Participaciones permanentes en sociedades controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Casa Hilton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	1.887.000	9.431.908	9.431.908	4.893.203
Tissinet S.A.	Ordinarias	1 (1)	1.524.480	1.524.230	1.524.230	1.557.322
Camineros Argentinos S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	186.183	186.183	218.318
Unión Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (3)	19.433.140	439.467.342	439.467.342	397.419.539
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	77.474.228	77.474.228	79.737.444
Forestalora Tupelicut S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.179	44.067.172	44.067.172	41.958.783
Rudaco S.A. (3)	Preferidas	1 (1)	15.976.744	15.226.823	15.226.823	14.498.298
Ivirreát S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	472.092	408.568	408.568	347.145
Subtotal			240	252.267	580.145.721	209.054
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES					580.145.721	540.832.076

- (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 97,55%.
- (4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A. cuya tenencia accionaria en Ivirreát S.A. es del 98%.


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente


JOSÉ SANTIAGO ALBRECHTINO
Por Comisión Ejecutiva

El Informe de Alcance de fecha 16 de agosto de 2010 se extiende en el documento aparte.

D.F.L.O.T.T.E. S.C. S.R.L.
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.I.R.)
Nº de C.U.I.A. 9437 - Ley 9728
C.P.C.E. - Padr. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

ANEXO E

PREVISIONES

Rubros	2010			2009
	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	
DEDUCIDAS DEL ACTIVO				Saldo al cierre del ejercicio
Para deudores incobrables - Deducida de créditos por ventas	1.694.977	-	(478.698) (1)	1.216.279 (2)
Para desvalorización de bienes de uso desatenuados - Deducida de otros activos no corrientes	93.160.261	-	(2.631.719) (3)	90.528.542
TOTAL DEDUCIDAS DEL ACTIVO	94.855.238	-	(3.110.417)	93.160.261
INCLUIDAS EN EL PASIVO				94.855.238
Para contingencias varias	25.865.187	17.259.427 (4)	(29.658.078) (1)	13.466.536 (5)
TOTAL INCLUIDAS EN EL PASIVO	25.865.187	17.259.427	(29.658.078)	13.466.536
				25.865.187

(1) Utilizada para su destino específico.

(2) Para mayo de 2010: corriente 573.841 y no corriente 642.438.

(3) Para mayo de 2009: corriente 978.632 y no corriente 716.345.

(4) Utilizado para su destino específico por 2.591.021 e imputado a Otros ingresos - Recupero de provisión para desvalorización de otros activos 40.698 (Nota 16a).

(5) Cargo a resultados imputado a Otros egresos. Incremento de provisión para contingencias varias por 16.585.148 (Nota 16b) y a Resultados financieros - Intereses y actualización por juicios por 674.279.

Para mayo de 2010: corriente 9.447.304 y no corriente 4.019.232.

Para mayo de 2009: corriente 21.845.955 y no corriente 4.019.232.

JOSÉ SANTIAGO RIVERTINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 15 de agosto de 2010 se extiende en el mismo aparte.

DESONORTE & Co. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Sesab)
 Contador Público (C.A.B. C.R.)
 Matrícula 8437 - L.P.V. 8758
 C.P.C.E. Pol. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009

(Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

ANEXO F

	2010	2009
Existencias al comienzo del ejercicio	126.942.771	154.059.873
Más: Compras e ingresos y costos de producción del ejercicio		
Compras	325.084.583	316.578.787
Ingresos netos por producción de activos biológicos	1.430.685	691.181
Gastos (Anexo H)	170.885.902	145.256.784
Subtotal	624.343.941	616.586.625
Resultados por tenencia de bienes de cambio	4.115.741	(16.061.114)
Existencias al cierre del ejercicio (Nota 7)		
Corriente	(89.045.540)	(81.915.216)
No corriente	(51.229.086)	(45.027.555)
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS	488.185.056	473.582.740

JOSÉ SANTIAGO SUFERTINO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DELGITTE & 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 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

ANEXO G

	31/05/2010			31/05/2009			
	Monto en clase de la moneda extranjera	Coeficiente vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	Monto en clase de la moneda extranjera	Coeficiente vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	
ACTIVOS							
ACTIVOS CORRIENTES							
CAJA Y BANCOS							
Caja	US\$	21.455	3.889	83.439	US\$	16.673	61.840
Bancos	US\$	438.532	3.889	1.705.451	US\$	1.093.403	4.055.432
CRÉDITOS POR VENTAS							
Comunes	US\$	4.629.071	3.889	18.002.457	US\$	4.651.624	17.252.873
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$	1.177.000	3.889	4.577.663	US\$	6.462.392	23.969.011
OTROS CRÉDITOS							
Reembolsos a cobrar por exportación	US\$	780.424	3.889	3.035.069	US\$	1.344.985	4.988.551
Oleas jugadas por adelantado							
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$	1.071.381	3.889	4.166.600	US\$	1.012.368	3.754.873
Préstamos otorgados							
Comunes	US\$	41.811	3.889	162.604			-
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$	1.021.837	3.889	3.973.923			-
Diversos	US\$	13.000	3.889	50.557			-
Total de Activos Corrientes				35.757.765			54.682.580
ACTIVOS NO CORRIENTES							
INVERSIONES							
Títulos públicos	US\$	27.762	3.889	107.966			-
OTROS CRÉDITOS							
Préstamos otorgados							
Comunes				-	US\$	41.411	153.595
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550				-	US\$	1.344.425	4.987.957
Total de Activos no Corrientes				107.966			5.141.552
TOTAL DE ACTIVOS				35.865.731			59.824.132
PASIVOS							
PASIVOS CORRIENTES							
DEUDAS COMERCIALES							
Comunes	US\$	7.665.452	3.929	30.117.562	US\$	6.156.863	23.082.081
	EUR	161.515	4.834	780.683	EUR	402.181	2.128.223
	CHF	108.042	3.406	368.023			-
	BRL	65.286	2.100	137.101			-
				-	LIB	1.531	9.283
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$	1.043.949	3.929	4.101.676	US\$	465.081	1.743.589
PRÉSTAMOS							
Bancarios documentados	US\$	40.787.055	3.929	160.252.338	US\$	45.495.927	170.564.232
Cheques descontados y créditos cedidos				-	US\$	371.877	1.394.165
Arrendamientos financieros				-	US\$	58.477	219.229
OTRAS DEUDAS							
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$	3.798.130	3.929	14.922.854	US\$	9.582.448	35.924.599
Deuda por compra de acciones	US\$	5.960.822	3.929	23.419.283			-
Documentos a pagar	US\$	1.853.928	3.929	7.284.083			-
ANTICIPOS DE CLIENTES							
Anticipos	US\$	81.947	3.929	321.970	US\$	98.779	370.322
Total de Pasivos Corrientes				241.705.873			235.436.723
PASIVOS NO CORRIENTES							
DEUDAS COMERCIALES							
Comunes	US\$	7.509.504	3.929	29.504.840	US\$	7.933.493	29.742.667
PRÉSTAMOS							
Bancarios documentados	US\$	90.412.593	3.929	355.231.076	US\$	111.517.832	418.080.352
OTRAS DEUDAS							
Sociedades art.33 Ley Nro.19.550	US\$	42.325.247	3.929	166.295.894	US\$	40.364.003	151.324.648
Deuda por compra de acciones	US\$	272.723	3.929	1.071.529			-
Documentos a pagar	US\$	223.083	3.929	876.495			-
Diversos	US\$	18.682	3.929	73.401	US\$	22.341	83.758
Total de Pasivos No Corrientes				523.953.235			599.231.425
TOTAL DE PASIVOS				794.756.808			834.667.148

JOSÉ SANTIAGO SUERTINO
 Por Contador Fiscalizador

DANIEL ALBERTO LUGCA
 Por Contador Fiscalizador

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se encuentra en documento aparte. **DEPOMITA & C.S.R.L.**

DANIEL ALBERTO LUGCA (Boose)
 Contador Público Nacional (I.N.R.)
 Matricula 9637 - Ley 8780
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

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

ANEXO II

Rubros	2010						2009
	Total	Gastos de producción de bienes de cambio	Costo de producción de activos biológicos	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros gastos	Total
Retribución de administradores, directores y Comisión							
Fiscalizadora	2.232.848	-	-	-	2.232.848	-	2.239.542
Honorarios y retribuciones por servicios	3.372.341	102.441	-	15.650	3.254.250	-	2.542.875
Sueldos y jornales	61.467.813	48.197.744	-	1.267.805	12.002.264	-	46.749.732
Contribuciones sociales	26.498.846	20.295.495	-	269.741	5.933.610	-	17.500.299
Gastos de publicidad y propaganda	2.100.798	-	-	2.100.798	-	-	1.645.948
Impuestos, tasas y contribuciones	10.798.659	-	-	21.635	8.537.317	-	9.457.489
Impuesto sobre los ingresos brutos	7.455.724	2.239.707	-	21.635	-	-	6.321.905
Amortización de bienes de uso y activos intangibles	38.559.321	37.970.748	-	7.455.724	-	-	44.018.056
Mantenimiento	37.394.860	37.394.860	-	-	588.573	-	28.652.986
Costeo de servicios	821.574	821.574	-	-	-	-	752.597
Gastos de entrega	307.285	307.285	-	-	-	-	288.228
Piases	27.216.629	-	-	27.216.629	-	-	26.859.427
Seguros	4.841.942	-	-	4.231	23.652	-	4.471.356
Gastos de forestación	635.892	4.814.059	635.892	-	-	-	1.499.256
Alquileres	3.425.279	3.162.319	-	262.960	-	-	2.663.096
Retribución por usufructo	177.253	-	177.253	-	-	-	541.708
Comisiones	29.203.924	-	-	29.203.924	-	-	24.473.579
Movilidad y viáticos	819.672	260.643	-	148.563	410.466	-	918.800
Limpieza y mantenimiento	2.069.350	668.403	5.135	813.127	582.685	-	1.735.278
Servicios de vigilancia	1.569.708	1.471.019	-	44.893	53.796	-	1.558.853
Servicios de sistematización de datos	2.071.633	1.901.381	-	-	170.252	-	1.783.809
Gastos relacionados con la sub-utilización de la planta	1.629.987	437.411	-	7.485	1.185.091	-	1.714.031
Insumos	105.253	-	-	-	-	-	9.514
Quebranto por créditos incoables	213.111	-	105.253	-	-	-	4.365.594
Otros	13.072.848	10.840.813	723	213.111	612.897	-	37.978
							12.598.530
TOTALES 2010	278.067.550	170.885.902	924.256	69.659.173	36.598.219		
TOTALES 2009		145.256.784	2.100.736	62.776.771	31.020.581	4.365.594	245.520.466

JOSÉ SANTIAGO SPERTINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DONELAS ABBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010 se extiende en documento aparte.
DELOTTE & Co. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (C.A.R.)
 Matrícula 0437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pola. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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

ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010

Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009

(Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

ANEXO I

OPERACIONES CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nº 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

Sociedad	Ventas	Compras	Comisiones	Refacturación de gastos	Servicios contratados	Intereses ganados	Intereses perdidos	Condonación de deuda
Sociedades controladas y otras partes relacionadas:								
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.693.905	(4.390.867)	-	-	-	-	(7.540.976)	
Tissuel S.A.	-	-	-	-	-	-	(52.174)	
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.084.942	(315.382)	(9.947.034)	-	-	-	-	
Suministros Gráficos Ltda.	24.127.232	-	-	-	-	-	-	
Forestadora Tinpebicúa S.A.	11.343	(905.464)	-	-	(731.132)	312.657	-	
TC Rey S.A.	-	(393.236)	-	-	(806.659)	108.899	-	
Iviraretá S.A.	-	-	-	-	-	226.903	-	
Fenapel Investment Corp.	-	-	-	-	-	-	(153.922)	
Tinpebicúa LLC	-	-	-	-	(1.922.527)	-	-	11.080.151
TOTALES 2010	29.917.422	(6.004.949)	(9.947.034)	-	(3.460.318)	648.459	(7.747.072)	11.080.151
TOTALES 2009	53.029.651	(4.382.777)	(9.177.085)	(1.720)	(2.791.485)	636.636	(9.005.759)	-

Nota: La Sociedad no realizó operaciones con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica Nº 21 de la F.A.C.P.C.E.) durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2010 y 2009.

JOSÉ SANTIAGO SUFFRINO
Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS LUBRICH
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Cª 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 TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2010
 Presentados en forma comparativa con las cifras correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009
 (Cifras expresadas en pesos - Nota 1.a)

ANEXO J

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

Sociedades	Saldo neto	Créditos por ventas	Otros créditos	Deudas comerciales	Otras deudas
Sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550:					
Controladas directas:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.050.082	7.050.082	-	-	-
Tissuel S.A.	(1.462.372)	-	-	-	(1.462.372)
Cartulinas Argentinas S.A.	(86.537)	-	-	-	(86.537)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(169.197.165)	1.253.545	-	(4.101.676)	(166.349.034)
TC Rey S.A.	509.120	-	518.437	(9.317)	-
Forestadora Tapebicú S.A.	3.368.956	-	3.455.488	(86.532)	-
Fideicomiso Forestal I	1.451	-	105.884	-	(104.433)
Controladas indirectas:					
Suministros Gráficos Ltda.	3.324.118	3.324.118	-	-	-
Iviraretá S.A.	4.317.936	-	4.317.936	-	-
Subtotal	(152.174.411)	11.627.745	8.397.745	(4.197.525)	(168.002.376)
Controlantes indirectas:					
Fanapel Investment Corp.	(4.487.303)	-	8.770.727	-	(13.258.030)
Tapebicú LLC	(726.936)	-	884.748	-	(1.611.684)
Subtotal	(5.214.239)	-	9.655.475	-	(14.869.714)
TOTALES 2010	(157.388.650)	11.627.745	18.053.220	(4.197.525)	(182.872.090)
TOTALES 2009	(142.624.406)	30.135.167	18.051.526	(1.915.465)	(188.895.634)

Nota: La Sociedad no mantiene saldos con otras partes relacionadas (comprendidas en el alcance de la Resolución Técnica N° 21 de la I.N.C.P.C.E.) al 31 de mayo de 2010 y 2009.

JOSÉ SANTIAO SUPERTINO
 Por Comisión Fiscalizadora

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
 se extiende en documento aparte.
DEPOTTE & Co. S.R.L.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (I.N.R.)
 Matrícula 8437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Prov. 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 2010
(Cifras expresadas en 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	120.690.918	144.917.107
2) Moneda extranjera	33.968.875	794.758.808
Total	<u>154.659.793</u>	<u>939.675.915</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	154.659.793	939.675.915
Total	<u>154.659.793</u>	<u>939.675.915</u>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

Ver nota 14 b) a los estados contables individuales.

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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. a) **Detalle del porcentaje de participación en sociedades del art. 33 de la Ley Nro. 19.550 en el capital y en el total de votos:**
Ver Anexo C, Parte 2, a los estados contables individuales.
- b) **Clasificación de los saldos por créditos y deudas:**
Ver Apéndice I adjunto
- c) **Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:**
Ver Apéndice I adjunto.
6. **Créditos por ventas o préstamos contra directores, síndicos y miembros de la Comisión Fiscalizadora y sus parientes hasta el segundo grado inclusive:**
No existen.
7. **Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo:**
Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.
No existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo, excepto algunos materiales que han sido reclasificados como no corrientes.
8. **Fuente de datos para calcular valores corrientes:**
Para productos terminados:
- a) Materias primas: última compra, el que se considera representativo de su valor de reposición al cierre.
- b) Mano de obra y carga fabril: se aplica un coeficiente determinado por la relación entre gastos de estructura y costo directo de producción del mes de cierre, hasta el límite de su valor recuperable.
- c) Materiales: última cotización de proveedores locales y del exterior.
9. **Desafectación de la reserva por revalúo técnico cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:**
No existe.
10. **Valor de bienes de uso sin usar por obsoletos:**
No existen bienes de uso sin usar por obsoletos por importes significativos.
11. **Participación en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley N° 19.550:**
No existen, de acuerdo con el cálculo efectuado según la metodología establecida por las normas correspondientes de la Comisión Nacional de Valores.
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 6 de agosto de 2010
se extiende en documento aparte.

DELONTE & 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	Valor contable
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	US\$ 479.991.333 (a)	579.123.625
Automotores	Responsabilidad civil Robo, incendio y pérdida total	\$ 1.079.300 US\$ 65.000 (b)	1.709.208
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(c)	1.790.646
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 55.000	20.981.908
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 532.000 (d)	5.106.138

- (a) Límite de indemnización US\$ 95.000.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.
 (b) Límite de indemnización \$ 3.000.000 para el caso de responsabilidad civil. Incluye una póliza cuya suma asegurada asciende a US\$ 65.000 y cubre una autobomba montada sobre un rodado.
 (c) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por US\$ 1.300.000, aérea por US\$ 520.000, terrestre por US\$ 260.000, fluvial por US\$ 390.000 y encomienda postal por US\$ 65.000.
 (d) Límite máximo de indemnización: US\$ 200.000 por madera en pie.

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 6 de agosto de 2010
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. Peña de Santa Fe

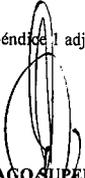
17. **Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:**

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 2010 se expone en nota 13.a) a los estados contables individuales. En función a lo establecido por el artículo 30 del Estatuto Social, los dividendos no retirados ni reclamados dentro de los tres años contados desde la fecha en que han sido puestos a disposición, se consideraron prescriptos y el pasivo correspondiente se recupera a favor de la Reserva legal. En el presente ejercicio, el recupero ascendió a 202.649 (ver estado de evolución del patrimonio neto).

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

Ver Nota 21 b) y c) a los estados contables individuales.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

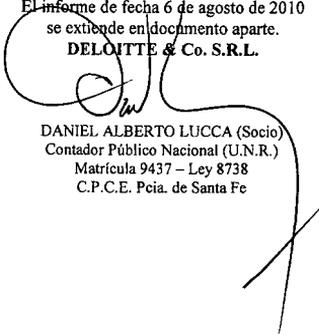


JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Fiscalizadora



DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 6 de agosto de 2010
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

INFORMACION GENERAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA CON LA CUAL SE HA CONTRATADO PARA EL MANEJO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
CON UN VOUCHER DE REGISTRO N° 127.000.000

APENDICE I

5º y 6º CLASIFICACION DE LOS NEGOCIOS CON SOCIOS EN ART. 31 DE LA LEY 16.060 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGUN EL PAIS Y SEGUN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	CLASIFICACION SEGUN EL PAIS												CLASIFICACION SEGUN MONEDA			
	España			Francia			Italia			Alemania			En moneda local		En monedas extranjeras	
	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses	Items 7-9 meses
Sociedades	6.888.240	107.881	304.477	56.833	94.682	2.889.052	518.487	3.455.048	102.846	1.311.352	1.181.152	7.000.000	3.224.510	3.224.510	3.224.510	3.224.510
Sociedades	20.572.000	3.333.737	107.481	1.038.984	2.201.852	3.842.072	3.273.261	3.273.261	1.311.352	1.181.152	1.181.152	102.846	1.311.352	1.181.152	1.181.152	1.181.152
Sociedades	(179.450.710)	(803.196)	(5.286)	(1.170.506)	(66.568)	(1.720.289)	(66.568)	(1.720.289)	(1.170.506)	(66.568)	(66.568)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)
Sociedades	(1.662.237)	(14.878)	(5.286)	(1.170.506)	(66.568)	(1.720.289)	(66.568)	(1.720.289)	(1.170.506)	(66.568)	(66.568)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)
Sociedades	(104.431)	(6.447)	(5.286)	(1.170.506)	(66.568)	(1.720.289)	(66.568)	(1.720.289)	(1.170.506)	(66.568)	(66.568)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)
Sociedades	(17.072.523)	(6.447)	(5.286)	(1.170.506)	(66.568)	(1.720.289)	(66.568)	(1.720.289)	(1.170.506)	(66.568)	(66.568)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)
Total	(102.174.543)	(6.729.881)	(10.139)	(6.447)	(66.568)	(1.720.289)	(66.568)	(1.720.289)	(6.447)	(66.568)	(66.568)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)	(19.230.070)
Sociedades	84.116			84.116			84,116		84,116			84,116		84,116		84,116
Sociedades	8.770.271			8.770.271			8,770,271		8,770,271			8,770,271		8,770,271		8,770,271
Sociedades	9.656.079			9.656.079			9,656,079		9,656,079			9,656,079		9,656,079		9,656,079
Sociedades	(1.611.084)			(1.611.084)			(1,611,084)		(1,611,084)			(1,611,084)		(1,611,084)		(1,611,084)
Sociedades	(13.248.820)			(13.248.820)			(13,248,820)		(13,248,820)			(13,248,820)		(13,248,820)		(13,248,820)
Sociedades	(4.687.716)			(4.687.716)			(4,687,716)		(4,687,716)			(4,687,716)		(4,687,716)		(4,687,716)
Total	(5.714.539)			(5.714.539)			(5,714,539)		(5,714,539)			(5,714,539)		(5,714,539)		(5,714,539)

DONALDO ALBERTO
 Director

DANIEL ALBERTO LUCCA (Paco)
 Comisario Público (Instituto I.C.P.A.)
 C.F.C.F. Pcia. de Santa Fe

JOSÉ BUNIVA DE PASIVIO
 P. Comisario Público

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 2010, 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 27 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 2010, 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 26 (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 2009.

- 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 2010.

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes que son las establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados contables detallados en el apartado I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

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 6 de agosto de 2010 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 requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea para formarse una opinión acerca de la razonabilidad de la información que contengan los estados contables considerados en su conjunto, preparados de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes.

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 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, 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 del reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. 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 2010 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 2010 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 2009, 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 fecha 7 de agosto de 2009 con opinión favorable con salvedad indeterminada. Los potenciales efectos negativos que podrían haberse derivado de la incertidumbre que generó esa salvedad indeterminada se han disipado durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, tal como la Sociedad indica en la 21.c) a los estados contables básicos y consolidados
- 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 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, 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 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 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 2010.
- 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.

Manifiestamos 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, 6 de agosto de 2010.

JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Fiscalizadora



ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 6 días del mes de agosto de 2010, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares doctores Gustavo Garrido y José Santiago Supertino. El Dr. José Santiago Supertino hace constar que el miembro titular Hernán Oscar Garetto no estará presente en la reunión por encontrarse de viaje en el día de la fecha. Seguidamente, el Dr. Gustavo Garrido manifiesta que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2010 que ya cuenta con el informe de los auditores externos.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

*A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima*

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente. Los documentos citados constituyen una información preparada y emitida por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es informar sobre dichos documentos en base al trabajo realizado con el alcance que se menciona en el apartado II.

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados 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 2010, 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 27 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 2010, 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 26 (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 2009.

- 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 2010.*

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes que son las establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados contables detallados en el apartado I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

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 6 de agosto de 2010 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 requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea para formarse una opinión acerca de la razonabilidad de la información que contengan los estados contables considerados en su conjunto, preparados de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes.

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 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, 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 del reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. 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 2010 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 2010 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 2009, 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 fecha 7 de agosto de 2009 con opinión favorable con salvedad indeterminada. Los potenciales efectos negativos que podrían haberse derivado de la incertidumbre que generó esa salvedad indeterminada se han disipado durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, tal como la Sociedad indica en la 21.c) a los estados contables básicos y consolidados

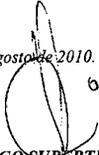
- b) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, contienen, 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 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 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 transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2010.
- 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, 6 de agosto de 2010.


JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO
Por Comisión Fiscalizadora

Finalmente la Comisión Fiscalizadora dispone designar al Dr. José Santiago Supertino para que suscriba el informe y las copias de la presente acta requeridas por los organismos de control.

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


JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO


GUSTAVO GARRIDO



ACTA NUMERO MIL CUATROCIENTOS CUARENTA DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 6 de Agosto de dos mil diez.

Siendo las 19:00 hs. se inicia la sesión bajo la Presidencia del señor Douglas Albrecht y con la asistencia de los señores Directores José Urtubey, Juan Collado, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto y Pablo Lozada. Asisten también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores José Supertino y Gustavo Garrido.-

PRESTAMOS DEG/FMO. APROBACIÓN Y RATIFICACIÓN DE WAIVER LETTER Y ACUERDOS.

Toma la palabra el señor Presidente y manifiesta que -como es de conocimiento de los presentes- como consecuencia de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo trimestre del ejercicio anterior, que impactó en la situación económica y financiera regional y nacional, algunos de los compromisos financieros asumidos presentan desvíos desde el trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2008 y hasta la fecha, 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 no ha sido 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. ha obtenido sucesivos "*waiver letters*" de los bancos acreedores por los cuales se le otorgó la dispensa temporal al cumplimiento de los ratios financieros.

Dentro de este contexto, se ha obtenido un nuevo "*waiver letter*", el cual temporariamente dispensa y difiere el cumplimiento de los ratios financieros que presenten desvíos (Índice Deuda/EBITDA e Índice Deuda/Capital) durante el período iniciado el 23 de mayo de 2010 y hasta el 30 de septiembre de 2010 o la fecha en que se produzca cualquier otro incumplimiento, lo que sea anterior. La mencionada dispensa se encuentra sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones que deberán hacerse efectivas con posterioridad a la emisión de los presentes estados contables y hasta el 30 de septiembre de 2010, en particular, el cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en la "Carta de Compromiso", que se detallan a continuación.



Durante los últimos meses del ejercicio anterior y en el ejercicio al que se refieren los presentes estados contables, la Sociedad ha mejorado notablemente sus resultados operativos, lo que le ha permitido alcanzar un alto nivel de generación de efectivo, la consecuente e importante reducción de pasivos y una mejora de los principales ratios financieros, entre otros logros relevantes. Dada la situación actual y las buenas perspectivas de que ella se mantenga en el futuro previsible en razón de los importantes niveles de rentabilidad esperados de los activos industriales y forestales, la Sociedad inició 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 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. En ese contexto, el 4 de agosto de 2010 la Sociedad suscribió una Carta de Compromiso ("*Letter of Undertaking*") con DEG y FMO por la cual la Sociedad y sus Sponsors se comprometieron a realizar todas las enmiendas a los contratos existentes que sean necesarias para implementar los cambios convenidos en el Acuerdo de Partes ("*Borrower's and Sponsor's Agreement*"), anexo a la Carta de Compromiso mencionada.



Como consecuencia del cumplimiento de los compromisos asumidos por Celulosa Argentina S.A. y sus Sponsors (los cuales se detallan más abajo) incluidos dentro del Anexo mencionado a la Carta de Compromiso, la Sociedad recibirá importantes beneficios, como por ejemplo las siguientes dispensas temporales:

- a. La Sociedad es 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 permitirá aumentar el capital de trabajo de la Sociedad durante el resto del año calendario 2010 y el próximo año calendario 2011.
- b. Modificar 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 comienza el 31 de mayo de 2010 inclusive. Esta flexibilidad permitirá a la Sociedad un importante margen de flexibilidad para los próximos 18 meses.

Otros beneficios obtenidos que favorecen sustancialmente a la Sociedad, luego de que las enmiendas sean formalizadas, son:

- a. Incorporar la definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permitirá 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 incrementará el valor del Capital utilizado para el cálculo de este índice en aproximadamente U\$S 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permitirá 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. Incluir 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 periodo de 5 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 deberá renunciar 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 establecidas en el acuerdo de partes antes mencionado:

i. se limita a la suma anual de US\$ 170.000 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 iii)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) Enmienda el Contrato de Préstamo para acortar dieciocho meses el plazo de pago del Tramo 1, de US\$ 20.000.000, modificando su vencimiento original del 15 de junio de 2018 al 15 de diciembre de

2016.

iii) Garantías adicionales a otorgar:

- a. Incluir a Fanapel Investment Corp. (accionista controlante de la Sociedad) como garante adicional en el Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") mencionado anteriormente.
 - b. Constituir 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 U\$S 12.000.000.
- iv) Enmienda del "Acuerdo de Retención de Participaciones" a efectos, principalmente, de reemplazar a HBK Masterfund LLC por Tapebicuá 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) Establecimiento de un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de U\$S 2.300.000 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 U\$S 50 millones al momento de la colocación.

Finalmente, el señor Presidente destaca que al 31 de mayo de 2010, si se efectúa el cálculo de los índices financieros bajo el supuesto de considerar aplicable la enmienda lograda en el "Capital Ajustado", la Sociedad encuadraría con los nuevos compromisos acordados, detallados en el párrafo b) de las dispensas temporarias obtenidas. Asimismo, los efectos contables que puedan derivarse de los compromisos asumidos en la Carta de Compromiso mencionada, detallados precedentemente, serán reconocidos contablemente a partir de la fecha en que se formalicen las enmiendas correspondientes a los contratos actualmente vigentes. No obstante, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad entienden que tales efectos no tendrán un impacto significativo sobre la situación patrimonial y los resultados de Celulosa Argentina S.A.

Luego de un extenso intercambio de opiniones, el Directorio - por unanimidad- aprueba y ratifica el nuevo Waiver Letter otorgado y todo lo referido precedentemente.-

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



**CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO
EL 31/05/10**

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2010.

A efectos de cumplir con las normas vigentes en lo concerniente a la situación económico financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes de la Comisión Fiscalizadora, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.

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

- a) Aprobar la Memoria, que se pondrá a consideración de los señores Accionistas, cuyo texto se transcribe a continuación de la presente Acta como **ANEXO I** y formando parte de la misma.
- b) Aprobar el Inventario, Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Flujo Efectivo, con sus notas y cuadros anexos, Estados Contables Consolidados con sus notas y Anexos, Información adicional al artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos

Aires y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 81 cerrado el 31 de mayo de 2010, que se encuentran transcritos en los siguientes libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 23 rubricado el 03/09/08, a fs. 742 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

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



- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.

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

No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 20:30 hs.

Firmado: Douglas Albrecht, José Urtubey, Juan Collado, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto y Pablo Lozada -Directores; José Supertino y Gustavo Garrido – Miembros de la Comisión Fiscalizadora.

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1440 de fecha 6 de Agosto de 2010, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 12.



Douglas Albrecht
Presidente



ANEXO I Acta de Directorio N° 1440 de fecha 6 de Agosto de 2010

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2010**

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 cierre de un nuevo ejercicio económico me permite estar nuevamente en contacto con Ustedes, a la luz de los resultados de la gestión encomendada a las distintas áreas de la Empresa en cumplimiento de las políticas emanadas del Directorio de la Sociedad.

El contexto internacional en el cual se desarrollaron los negocios de la Sociedad difiere positivamente del cuadro observado un año atrás. Efectivamente, una vez superado el pico de la crisis financiero-económica global que afectó fuertemente el precio de las commodities, tal el caso de la pasta celulósica, los mercados retomaron su natural senda de crecimiento.

Para el caso de nuestros productos, celulosa y papel, los mercados internacionales fueron impulsados por los fuertes niveles de crecimiento económico que se verificaron principalmente en China e India. Lo contrario, pudo apreciarse en América del Norte y Europa, dónde la crisis golpeó más fuerte, obligando al cierre de importantes capacidades por ineficiencia, afectando la oferta global.



Evidentemente, una vez más quedaron expuestas las ventajas competitivas que tienen los productores foresto-industriales del Hemisferio Sur, con respecto a sus colegas del Norte.

En línea con lo informado en los últimos reportes, la Sociedad consolidó una fuerte recuperación en sus márgenes operativos alcanzando su mejor performance de los últimos cinco años, lo cual se explica, fundamentalmente, por el éxito obtenido en la serie de inversiones productivas que aumentaron la capacidad industrial y mejoraron la eficiencia en el uso de insumos claves generando ahorro de costos.

La muy buena performance operativa lograda, con la estabilidad de las ventas, en base a la buena recepción de nuestros productos en los distintos mercados, permitió consolidar una muy buena generación de caja, que se aplicó en su mayor parte a la cancelación de deuda financiera.

Se observa una disminución en las deudas financieras de 38.7 millones de dólares a lo largo de los últimos doce meses; lo que representa un 19% de la deuda financiera consolidada.

En lo interno, cabe destacar el exitoso desempeño de nuestro grupo Gerencial, desde el área Industrial al área Comercial, incluyendo al resto de las áreas de la Empresa, por el sustancial avance tanto en niveles de producción como en un mejoramiento de los costos, para poder alcanzar la eficiencia de este ejercicio; logro mayor aún si consideramos que las cifras incluyen una parada técnica por mantenimiento de veinte días de intensa labor.

También, cabe señalar la importancia de nuestros activos, en particular la base forestal, no sólo por su relevancia en las operaciones actuales sino como sustento de



posibles nuevos proyectos. Cabe aclarar que la valuación de mercado de las tierras forestales supera en aproximadamente 34.8 millones de dólares al valor contable.

Tales proyectos, viabilizados por futuras inversiones serán la consecuencia inevitable de la creciente demanda mundial de productos de origen forestal que encuentran en la región de la Mesopotamia Argentina las condiciones ideales para el crecimiento de las grandes superficies arbóreas.

La Sociedad cree firmemente que, una vez superado el canje de la deuda soberana y, tras el reciente Acuerdo entre los Gobiernos de la República Oriental del Uruguay y nuestro País poniéndole punto final al conflicto binacional, el clima de inversión se verá fortalecido.

Por otra parte, cabe destacar la certificación Forest Stewardship Council (FSC) obtenida por la Sociedad, que lleva implícita la responsabilidad por el manejo sustentable de los bosques implantados, respetando todas las normas internacionales en cuanto a los términos económicos, sociales, medioambientales y de trabajo formal.

En línea con lo expuesto, la Sociedad reafirma año tras año su compromiso con la sociedad en general, teniendo como foco principal la comunidad con la que convive día a día. Como ejemplos de las acciones de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) que se desarrollaron durante el ejercicio bajo análisis y que continúan desarrollándose, podemos citar:

- la activa participación en el Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- integrar la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo formal.
- integrar la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo



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

Infantil (CONAETI)

- coparticipar por tercer año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva – Eslabones de la Producción", homologado por el Ministerio de Educación y, apadrinado por el Ministerio de la Producción, ambos de la Provincia de Santa Fe, dirigido a más de quinientos alumnos de siete escuelas de Capitán Bermúdez, que cursan el séptimo grado, cuyo fin es que los alumnos vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.
- continuar desarrollando por segundo año consecutivo el "Programa Pescar", dirigido a adolescentes de los últimos años 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.
- integrar, por cuarto año consecutivo, la lista de expositores de un hecho relevante para la región, tal el caso de 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, en conjunto con la Agencia de Educación Vial de la Provincia de Santa Fe.

Por todo lo hasta aquí mencionado, con la generación de fondos prevista, lo cual nos permitirá continuar en forma sostenida con nuestro plan de inversiones –que contempla más mejoras en la eficiencia productiva y medioambiental, tal como se describen en el capítulo referido a Inversiones -, creemos firmemente que en lo que resta del año 2010 continuarán consolidándose los rendimientos de las obras encaradas, lo cual nos permite mirar con optimismo el futuro cercano.



Douglas Atbrecht
Presidente"



MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo ascendieron a 1.150,8 millones lo cual muestra un crecimiento del 11% sobre el ejercicio precedente.

Celulosa Argentina SA (Celulosa)

Las ventas de papel y pulpa de mercado para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, ascendieron a 715,6 millones de pesos representando un crecimiento de 12 % sobre el ejercicio anterior.

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresión y escritura decreció el 2% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2.010 respecto al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2009, mientras que había disminuido un 11% en este último ejercicio respecto al año precedente de mayo 2008 lo que demuestra una evidente mejoría 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 aprovechar el escenario internacional incrementando las exportaciones de papel en toneladas.

Tanto en el mercado internacional de papel, en cierta medida, como en las transacciones globales de pulpa, principalmente, se fue verificando una importante recuperación a raíz de ciertas señales positivas de la economía tras la crisis subprime más el agregado del sismo en la República de Chile, que trajo como una de sus consecuencias inmediatas una abrupta restricción de la oferta de materia prima que

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



aportan los productores trasandinos en los distintos mercados y, por lo tanto, el consecuente incremento en los valores de venta.

En lo concerniente a la venta de pulpa de eucalipto de propia producción, se logró colocar el volumen de producto destinado al mercado doméstico, el cual es levemente superior, al volumen vendido durante el ejercicio anterior.

Estas operaciones se realizaron con una cobertura de clientes muy amplia y en condiciones de franca competencia con competidores de primer nivel de Brasil, Chile y extra zona.

Durante el último trimestre del ejercicio en curso, luego de un controvertido proceso, cesó la producción de Papelera Quilmes, competidor directo en la fabricación de papeles para impresión y escritura, lo cual permitió de alguna manera un reposicionamiento de Celulosa en el mercado local.

Por otra parte, Celulosa, se sumó a la celebración del Bicentenario de la Revolución de Mayo, mediante distintas acciones de marketing. Entre ellas, podemos citar el lanzamiento de la campaña "El papel del Tricentenario", apelando a la vigencia de la calidad y la decisión de conservar un rol protagónico en la nueva centena.

Otros elementos creados con el mismo fin fueron, un packaging alusivo de nuestra resma emblema "Boreal", un set de fichas temáticas coleccionables, avisos conmemorativos en medios gráficos del sector y una promoción "on line" con participación activa de los consumidores finales, dónde se premiaban sus conocimientos sobre el tema.

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



Cabe destacar que nuestra empresa tuvo una presencia destacada en las principales exposiciones del sector como la 36° Feria Internacional del Libro y la Exposición Expopapelería en la Sociedad Rural Argentina en septiembre del año pasado.

En esta última exposición se presentaron las resmas con certificado FSC, como cadena de custodia, que certifica el manejo responsable de las forestaciones que dan origen a nuestros papeles, afirmando el compromiso de Celulosa con el uso renovable de los recursos forestales.

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

Las ventas de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura estucados y no estucados para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 ascendieron a 347,5 millones de pesos indicando un crecimiento del 3 % sobre el ejercicio precedente.

Este crecimiento se produce principalmente por un aumento del 8% del volumen total facturado, y una reducción del 4,5% en el precio promedio por tonelada en pesos en Fanapel individual. Esto último es consecuencia de la importante disminución de precios en el primer semestre con relación a igual período del año anterior, casi recuperada totalmente en el segundo semestre.

El crecimiento de volumen señalado se produjo tanto en el mercado local (Uruguay), con un 7%, como en el mercado externo, el cual creció un 8% y alcanzó al 56% 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, Bolivia y Venezuela. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 78% del volumen total, siguiéndole los papeles cut-size con un 15%.

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



De cumplirse los anuncios de la industria a nivel europeo y estadounidense de mantener balanceada la oferta, esperamos la continuación de un período favorable de crecimiento de precios internacionales, que redundará en la mejora de nuestros precios. No obstante, nuevas capacidades que están ingresando al mercado asiático podrán causar algunos desbalances que, de no frenarse drásticamente el crecimiento de China y los países asiáticos, se deberían de corregir en el corto plazo.

En cuanto a volúmenes, 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.

Luego de un primer semestre complicado con escasa demanda, el ejercicio económico finaliza testigo de una importante recuperación de la demanda de productos de madera sólida, a partir del repunte de la actividad de la construcción luego de la caída originada por la crisis del campo a nivel interno y la crisis financiera global a nivel internacional.

A pesar que desde inicios de 2010 se observa un incremento en los volúmenes comprados en el exterior (especialmente de China, Brasil y Uruguay) la demanda interna sigue siendo sostenida, especialmente en el rango de calidad-precio en que se ubican nuestros productos.

Se observa en el mercado que la evolución de los precios acompañó el nivel general y reflejó los incrementos de costos, particularmente de materias primas y mano de obra.

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



Por otra parte, la recuperación de la demanda internacional ha ocasionado que algunos productores locales vuelvan a orientar su producción a la exportación, descomprimiendo la presión de oferta en el mercado doméstico.

Con este panorama esperamos una mejora en las ventas de las compañías forestales para el próximo ejercicio.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina S.A.

En Celulosa, la producción de papeles y pulpa de eucalipto durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 fue de 184.163 toneladas, cifra un 3% superior a la del ejercicio anterior. Cabe destacar que en el mes de enero se llevó a cabo en la planta de Capitán Bermúdez la parada anual durante la cual se efectuaron importantes trabajos en las líneas de lavado y blanqueo de pulpa, caldera de potencia, caldera de recuperación, turbogrupos 8 y BBC, horno de cal y máquinas de papel.

Fanapel S.A.

La producción del ejercicio fue de 60.498 toneladas, lo que representa un crecimiento del 10% con respecto al ejercicio anterior. La misma estuvo enfocada principalmente en los papeles estucados.

La importante caída de los precios internacionales de los papeles estucados en el primer semestre del ejercicio, los cuales recién comenzaron una lenta recuperación en el segundo semestre, marcaron nuevamente la necesidad de mantener como objetivo principal de la gestión la mejora de la competitividad a través de la reducción de costos



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



y aumentos de productividad, fundamentalmente en el área de energía, insumos químicos y gastos fijos.

Como consecuencia de la importante caída del precio internacional de la celulosa al inicio del ejercicio, se modificó la estrategia habitual de mantenimiento de la planta que permite el autoabastecimiento de esta materia prima, realizándose una parada de mantenimiento más prolongada. Esto no afectó la producción de papel pues se cubrió el abastecimiento de fibra con proveedores internacionales a precios menores al costo de producción propia. Esta parada extraordinaria durante el primer trimestre, permitió reformas y mejoras que posibilitaron el reinicio de la operación, reducciones significativas de costos de producción y aumentos de la capacidad, llegando al abastecimiento del 100% de las necesidades de pasta de celulosa de fibra corta y lográndose incluso, en el segundo semestre y cuando los precios ya habían iniciado una franca recuperación, excedentes para la venta.

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

En las compañías forestales, como respuesta a la demanda creciente de paneles compensados, se continúan orientando recursos a la producción de estos últimos. A tal fin se puso en operación el segundo torno debobinador de rollos aumentando la capacidad de láminas secas y mejorando el rendimiento.

Como resultado de las acciones tomadas frente a la crisis internacional, y ante la recuperación de la demanda, los stocks de productos terminados se redujeron a niveles récord.

TC Rey, en los últimos meses, se focalizó en la producción de machimbres con el objetivo de satisfacer la demanda del producto y la producción se encuentra alineada con las ventas, manteniéndose los stocks en niveles razonables.

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

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE).

Celulosa Argentina S.A.

- Nuevo sistema de Blanqueo:

En el mes de mayo de 2009 se conectó la última etapa del nuevo esquema de blanqueo de pulpa.

Con dicha modificación Celulosa dejó de utilizar cloro elemental en su proceso de blanqueo y finalizó el proceso de cambio hacia un sistema de E.C.F. (Elemental Cloro Free) de acuerdo a estándares internacionales.

Esta modernización y cambio de la planta de blanqueo se concretó dentro del marco del Convenio suscripto en el año 2007 con las autoridades de aplicación, y nos permite alinearnos con las Mejores Tecnologías Disponibles que se aplican en el mundo (MTD).

- Modernización del sistema de lavado de pulpa:

En el mes de enero se instalaron dos nuevos filtros lavadores de última tecnología adquiridos a la firma GL&V de EEUU, lo cual implica una modernización del área de lavado de pulpa.

- Tratamiento de efluentes líquidos:

En Capitán Bermúdez se encuentra en plena ejecución el tramo final de la instalación y puesta en marcha del tratamiento primario del efluente de pulpa, dentro del marco del Convenio suscripto en el año 2007 con las autoridades de aplicación, previendo su terminación dentro del corriente año.





Con el fin de mejorar aún más la calidad de nuestro efluente líquido, durante el año se pondrá en total funcionamiento el proceso de "Stripping de Condensado".

A la fecha se han realizado las pruebas de puesta en marcha y la planta se encuentra en etapa de ajustes finales de instrumentación, verificación de rangos operativos, etc.

- Tratamiento de efluentes gaseosos:

Durante el ejercicio, Celulosa Argentina S.A ha trabajado en la mejora de la calidad de su efluente gaseoso.

En enero de 2010 se instaló un Scruber para el tratamiento de gases de la caldera back up con el fin de reducir significativamente las cantidades de sus emisiones olorosas.

Para el último trimestre de 2010 se prevé terminar con un 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 2010, se adquirió un Incinerador 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.

- Producción de papeles:



En Máquina II de Capitán Bermúdez, se instaló un nuevo sistema de medición y control de velocidad, gramaje, humedad, espesor, tono, blanco y otros, mejorando la calidad final del producto.

Fanapel S.A.

Las inversiones durante este ejercicio se focalizaron en la realización de reformas y mejoras en la planta de celulosa durante la parada de mantenimiento, así como proyectos menores en la planta de papel, con el objetivo de reducir los consumos de insumos productivos.

El departamento de Ingeniería culminó durante este ejercicio la evaluación de proveedores y cotizaciones para el proyecto de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, habiéndose emitido las órdenes de compra de los principales equipos: la caldera y el turbogenerador. Este proyecto permitirá una generación del orden de los 3 MWh, con una importante reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles. La inversión es de aproximadamente U\$S 8 millones y por su importancia ha sido promovida por el Poder Ejecutivo quién otorgó un beneficio fiscal de exoneración del Impuesto a la Renta Empresarial por hasta el monto de dicha inversión utilizable en los próximos cinco años.

A los efectos de mejorar el costo del combustible utilizado durante el período de implantación del proyecto, se arrendó e instaló en forma transitoria una pequeña caldera en base a leña.

Forestadora Tapebicú S.A.

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



Durante este ejercicio se puso en marcha un nuevo torno debobinador sin garra que permitirá mejorar el aprovechamiento de la materia prima e incrementar la capacidad de producción.

Asimismo se finalizó el montaje, prueba y puesta en marcha de una nueva caldera de vapor cuya materia prima es biomasa, lo cual permitió reemplazar dos calderas muy antiguas. Con este nuevo equipo se aumentará significativamente la disponibilidad y confiabilidad de vapor para la planta y hace posible incorporar para el año 2011 una turbina, con el objeto de generar energía eléctrica para consumo propio a partir de biomasa generada internamente.

Se han adquirido dos cámaras de secado de tablas de 100 m3 cada una que permitirán aumentar la capacidad de materia prima para la remanufactura.

TC Rey S.A.

Se ha finalizado la instalación y puesta en marcha de la nueva cámara de secado de tablas que permite duplicar la capacidad del secadero y está generando importantes ahorros, reemplazando la terciarización a la vez que garantiza la calidad en los productos finales.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo Celulosa Argentina S.A. posee 20.010 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos.

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

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



En Fanapel, en este período se incrementó al 69% el abastecimiento de madera de montes propios.

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

En estas sociedades el vivero está en plena producción logrando el 100% de abastecimiento de plantines para las plantaciones propias y logrando un excedente del 20% de su producción para venta a terceros. En este ejercicio se logró la inscripción en el INASE del "material básico" de propagación, que permitirá plantar y vender plantines clonales de *Eucalyptus grandis* con certificación de calidad genética superior.

Continuando con el plan de mejoramiento genético se han incorporado dos nuevos clones en plantaciones experimentales y se inició un programa de cruzamientos controlados con otros materiales superiores de eucalipto para obtener en el corto plazo nuevo material clonal.

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, obtuvo la certificación FSC de cadena de custodia en sus papeles, a principios de 2009 y en 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 el próximo ejercicio.

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



CALIDAD

Celulosa Argentina S.A.

En este ejercicio se cumplió con éxito la auditoría de mantenimiento de la norma de calidad certificada 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.

Se continuó con la implementación del Sistema Integrado de Gestión Ambiental y Seguridad bajo las Normas ISO 14.001 y OSHAS 18001.

Asimismo, 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

Tiene certificación de su sistema de calidad ISO 9001-2000 sobre la línea de producción y distribución de papeles estucados desde 1998.

Se continúa trabajando en el desarrollo de un sistema de gestión ambiental (SGA).

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

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



Revalidaron sus certificaciones de FSC (Manejo Forestal), FSC (Cadena de Custodia), ISO 9001 (Gestión de Calidad) y continúan trabajando en la implementación del sistema de Gestión Ambiental ISO 14001.

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo, al 31 de mayo de 2010, alcanzó la cantidad de 1872 personas.

En el área de Capacitación, y con la aprobación del Ministerio de Trabajo, Empleo y Formación de la Nación, se continúa trabajando con el programa de capacitación presentado bajo la modalidad de Crédito Fiscal. El mismo se está desarrollando con personal No Convencionado con un formato de dictado semi-presencial (E-Learning).

Este programa persigue el objetivo de brindar las herramientas necesarias al personal para promover un cambio cultural en la gestión de los procesos.

Conjuntamente con nuestra aseguradora de Riesgos del Trabajo, se están desarrollando cursos de capacitación destinados al personal operativo, abarcando temas relacionados a las principales causas de accidentología ocurridos en el último ejercicio. Asimismo se llevan a cabo diversas actividades específicas para distintas áreas del sector Mantenimiento.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina S.A.

Durante sus 81 años de vida, Celulosa Argentina S.A. siempre tuvo una estrecha, simbiótica y beneficiosa relación con sus vecinos, contribuyendo de muy variadas

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



formas al desarrollo de la región. Estos aspectos se reflejan en la formulación de sus políticas empresariales, en sus procesos de gestión y de producción, y en la calidad de bienes y servicios que se brindan al mercado.

Bajo el concepto de que las Empresas no funcionan de forma aislada de la sociedad que las rodea, la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) es uno de los pilares que orienta el accionar de la Sociedad. La prioridad asignada a su Plan de Inversión en ejecución evidencia su compromiso con el Medioambiente y el Desarrollo Sustentable. En la misma línea, el Directorio ha constituido un Comité Interno con el fin de focalizar y estructurar las numerosas actividades desarrolladas por la Sociedad en torno a la RSE y, en este contexto, en el presente Ejercicio nuevamente ha presentado un Programa sustentable enfocado a su personal y a la comunidad, basado en valores como la cultura organizacional y la educación.

Dentro de las labores realizadas, además de las medioambientales, se reseñan las siguientes:

- La Sociedad continúa integrando el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho Consejo es la filial local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina S.A. continúa participando activamente en las diferentes comisiones de trabajo y en especial las relacionadas con la RSE. Cabe destacar que durante el Ejercicio, la Sociedad se presentó por primera vez en el denominado "Estudio de Casos", herramienta comunicacional que utiliza el CEADS para mostrar las

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



buenas prácticas que desarrollan sus empresas miembros en pos del desarrollo sostenible.

- Se realizó nuevamente en el mes de diciembre el Taller de Orientación Vocacional para hijos del personal, el cual se viene desarrollando desde el año 2004. Su objetivo es brindar herramientas de autoconocimiento a adolescentes que finalizan sus estudios secundarios a fin de posicionarlos y fortalecerlos para asumir y decidir una nueva etapa académica y laboral.
- La Sociedad participa activamente y por tercer año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva- Eslabones de la Producción", homologado por el Ministerio de Educación y apadrinado por el Ministerio de la Producción de la Provincia de Santa Fe. Dirigido a más de 500 alumnos que cursan el séptimo grado en siete escuelas de la ciudad de Capitán Bermúdez, el contenido del Programa se desarrolla en una jornada con una clase teórico-práctica, finalizando con una visita a la Fábrica, donde tienen la oportunidad de conocer un poco más sobre los diferentes eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región. Asimismo, conocen en profundidad el proceso de fabricación de pasta de celulosa y papel, así como también el personal, las instalaciones y máquinas de nuestra Empresa.
- La Sociedad participó por cuarto año consecutivo en la Novena Fiesta Provincial de la Porcelana realizada en Capitán Bermúdez (provincia de Santa Fe), presentándose en los Stands Institucional y de Educación Vial. En este

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



último supuesto y con el objeto de brindar asesoramiento e información relevante sobre la temática, la empresa trabajó conjuntamente con la Agencia de Educación Vial de la Provincia y agentes de tránsito de los municipios de la Región.

- La Sociedad continuó desarrollando, por segundo año consecutivo, el “Programa Pescar” el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y voluntad de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrían hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes. A partir de Marzo de 2009, con el asesoramiento de la Fundación Pescar, la Sociedad inició un Centro Educativo para 20 adolescentes que cursan en forma regular el último año de la escuela secundaria. El Programa de Estudio en el “Centro Pescar Celulosa” aborda temas relacionados con la Formación Personal, Normas de Convivencia, Planificación Personal y Laboral, Técnicas de Estudio, Formación Ética y Ciudadana, y otros adicionales al Programa Escolar, que brindan adecuada preparación para una inserción laboral y profesional efectiva.
- La Sociedad integra la Red de Empresas para la prevención y erradicación del Trabajo Infantil, la cual se formalizó a partir de la firma de un Convenio con el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y la CONAETI (Comisión Nacional de Erradicación del Trabajo Infantil y de Protección al Trabajo de los Adolescentes). Las empresas que participan de la red realizan acciones


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



conjuntas a partir de la creación de comisiones técnicas de trabajo, sumando esfuerzos, recursos y compartiendo experiencias, aumentando así la efectividad de sus acciones de prevención y erradicación del trabajo infantil en el marco de la Responsabilidad Social Empresaria. En este marco, junto a otras empresas y a la Fundación Conciencia, la Sociedad colaboró económicamente para asegurar la apertura de Jardines de Cosecha en la provincia de Salta, destinados a hijos de trabajadores tabacaleros en época de cosecha (diciembre 2009 a febrero 2010) y comenzó a trabajar activamente en la Comisión Técnica de Capacitación.

- La Sociedad integra la Comisión de Capacitación y Campañas de Divulgación Vial dentro de la Agencia Provincial de Seguridad Vial, organismo dependiente del Ministerio de Gobierno de la Provincia de Santa Fe. Conjuntamente con otros sectores, colabora con el proceso de capacitación y formación de voluntarios en seguridad vial, así como también en aportar espacios para difusión de acciones educativas para la prevención de siniestros viales.

Finalmente, se señala que Celulosa Argentina S.A. y su personal continúan estrechamente comprometidos con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales apoya y asiste de diversos modos. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez; provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán


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



Bermúdez; asistencia permanente al Hogar San Roque, institución destinada a brindar atención integral, gratuita y permanente a niños y jóvenes con capacidades diferentes sin familiares responsables; capacitación en establecimientos escolares, visitas guiadas a la Empresa de estos últimos actores, etc.

Fanapel S.A.

Se continuó apoyando a las instituciones de educación de la ciudad de Juan Lacaze, en dónde está situada la Planta Industrial de FANAPEL, apoyándose además al Hogar de Ancianos y a 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 tuvo destacada actuación entre 100 participantes del Programa.

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

MEDIO AMBIENTE

Celulosa Argentina S.A.

El 22 de agosto de 2007 la Sociedad suscribió un Convenio con la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación, la Secretaría de Medioambiente y Desarrollo Sustentable de la provincia de Santa Fe y la intendencia de Capitán Bermúdez, dentro del marco del Acuerdo Compromiso para el Desarrollo e


Av. H. Pomilio 5/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



Implementación de un Plan de Reconversión de la Industria de Celulosa y Papel (PRI-CEPA), que se suscribiera oportunamente entre la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación y la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel.

Dicho convenio tiene por objeto la profundización de la reconversión productiva que se viene desarrollando en las instalaciones industriales de Celulosa Argentina S.A. Para ello, la Sociedad se compromete a continuar implementando el plan, incorporando las mejores técnicas de producción disponibles y las mejores prácticas ambientales previstas en el mismo.

Cabe destacar que en el Convenio se dejó aclarado que la Sociedad viene ejecutando desde el año 1999 un plan de obras medioambientales de las cuales ya se invirtió la mayor parte y el mismo es auditado por la autoridad provincial.

En el título Inversiones (Producción y Medio Ambiente) se pueden observar los avances más significativos del mencionado Plan de Obras.

Asimismo, durante el ejercicio se presentó a la autoridad de aplicación, Secretaría de Medio Ambiente de Santa Fe, la actualización correspondiente del Informe Ambiental de Cumplimiento de la Planta de Capitán Bermúdez.

Fanapel S.A.

Durante el ejercicio se mantuvieron los monitoreos continuos realizados por la Sociedad conjuntamente con la Dirección Nacional de Medio Ambiente del Ministerio de Vivienda y Medio Ambiente (DINAMA) con resultados satisfactorios.

Por otra parte se continúa implementando un Sistema de Gestión Ambiental (SGA), el cual permitirá asegurar que la planta operará en todos los casos con procedimientos

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



seguros desde el punto de vista medioambiental, y además aspirar a obtener la certificación ISO 14.001.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010 arrojó una ganancia de \$ 136,1 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 88,6 millones. La variación positiva del resultado operativo comparando ambos períodos alcanzó un 54% constituyendo el resultado operativo al 31 de mayo de 2010 el mejor resultado operativo de los últimos cinco años. El resultado neto del ejercicio fue una ganancia de \$ 29,6 millones frente a una pérdida de \$ 153 millones del ejercicio anterior, producto principalmente, de una importante mejora operativa en el presente ejercicio y de la significativa disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por lo pasivos en moneda extranjera respecto del ejercicio en comparación.

Las ventas en pesos ascendieron a \$ 1.150,8 millones, que representan un crecimiento del 11% sobre el ejercicio precedente mientras los costos sólo se incrementaron un 6%.

En Celulosa, las ventas en pesos aumentaron un 12 % producto del aumento de precios observado entre ambos ejercicios y el aumento en volúmenes tanto en papeles y pasta.

Mientras tanto, los costos aumentaron sólo un 3%. Esta importante disminución en los costos es consecuencia de menores consumos de reactivos relacionados con el blanqueo de pulpa y químicos en general, producto de las inversiones realizadas con


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



este fin, menores consumos de pulpa de terceros con el consecuente ahorro de costos y menores cargos por amortización, compensados en parte por aumentos importantes en gastos de Mantenimiento con motivo de la parada anual y también en sueldos y sus cargas sociales.

El menor cargo de amortizaciones de bienes de uso es consecuencia de las nuevas estimaciones de vidas útiles de los bienes de uso incluidos en los rubros Edificios y Construcciones y Maquinarias e Instalaciones de las plantas de Zárate y Capitán Bermúdez como consecuencia de las importantes reformas, inversiones y mejoras realizadas en los últimos años, con efecto contable a partir del 1 de diciembre de 2008.

En Fanapel, las ventas aumentaron un 3% alineadas al aumento de los costos aunque se observa una baja del consumo de insumos debido a la mayor eficiencia en su uso.

Las sociedades forestales registraron una disminución del 3% en las ventas con respecto al ejercicio anterior producto de una desaceleración de la demanda.

La ganancia bruta, que incluye el resultado por la producción de activos biológicos, ascendió a una ganancia de \$ 311,2 millones al 31 de mayo de 2010, mientras que en el ejercicio pasado ascendió a \$ 242,9 millones.

Los gastos de comercialización y administración, en su conjunto, aumentaron \$ 25,3 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, fletes e Impuesto sobre los Ingresos Brutos en Celulosa debido a que la Ley N° 13.850 suspendió desde el mes de agosto de 2008 la exención en Provincia de Buenos Aires para esta empresa.

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

En Fanapel los gastos de comercialización y administración han aumentado como consecuencia del incremento de volumen vendido y de los incrementos de los costos medidos en dólares ya que durante este último ejercicio anual el peso uruguayo sufrió una apreciación del 22%. Asimismo cabe mencionar que a la fecha de este informe se ha producido un ajuste del tipo de cambio dólares-pesos uruguayos del orden del 10% que impactará en todos los costos medidos en pesos, mejorando la competitividad de la empresa para el próximo ejercicio.

Dentro del concepto "Otros gastos" se registró en el ejercicio anterior una partida de \$ 4.4 millones correspondiente a los gastos relacionados con la subutilización de la planta, como consecuencia de operar la usina de la Planta de Capitán Bermúdez con generación eléctrica externa debido a un desperfecto en la turbina de generación, ya reparada.

Al 31 de mayo de 2010 la depreciación de la llave de negocios ascendió a una pérdida de \$ 0,69 millones, mientras que al 31 de mayo de 2009 ascendió a una pérdida de \$ 1,4 millones.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron una pérdida de \$ 84,7 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 218,9 millones.

El considerable menor costo financiero se origina en la disminución de la pérdida por diferencias de cambio generadas por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, el menor devengamiento de intereses por disminución de pasivos financieros así como mayores resultados por tenencia positivos de bienes de cambio en este ejercicio.





El rubro "Otros ingresos y egresos" presenta una disminución de aproximadamente \$ 11,1 millones provocada principalmente por la condonación de deuda con sociedades del grupo.

Al 31 de mayo de 2010 se registró una ganancia por Impuesto a las Ganancias de \$ 0,53 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una ganancia de \$ 11,9 millones, y se registró un cargo por Impuesto a los activos netos de Fanapel de \$ 2,4 millones al 31 de mayo de 2010 y de \$ 2,6 millones al 31 de mayo de 2009.

La participación de terceros en los resultados de las sociedades controladas fue de \$ 1,6 millones frente a los \$ 1,9 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 \$ 8 millones siendo las variaciones más importantes el incremento de los Créditos por Ventas de \$ 4,7 millones producto de la mayor facturación del ejercicio y el aumento de Bienes de Cambio de \$ 18 millones por mayores stocks de productos terminados y repuestos de almacenes compensado en parte con una disminución en el rubro Bienes de Uso de \$ 8,3 millones y una disminución del rubro Otros Créditos por \$ 3,5 millones.

La disminución del pasivo total fue de \$ 41,2 millones, siendo la variación más importante la disminución de los pasivos financieros de aproximadamente \$ 115,7

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



millones (U\$S 38,7 millones) entre ambos cierres contables representando una baja del 19% de la deuda financiera consolidada en dólares.

La posición neta de saldos con la sociedad controlante y otras sociedades relacionadas, al cierre del presente ejercicio arroja un crédito de \$ 4,4 millones mientras que en el ejercicio anterior era un pasivo de \$ 17,9 millones.

CONTROL INTERNO

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.

Como parte del examen de los presentes estados contables, los auditores externos de la Sociedad efectuaron un estudio parcial de las actividades de control interno relacionadas con los circuitos de Inventario, Compras y Cuentas por pagar y de los controles generales de los sistemas informáticos de la compañía, el cual también arrojó resultados satisfactorios.

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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



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 y los acumulados del año pasado. 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 2009-2010 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 29.570.187 y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el Ejercicio 2010-2011 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 y al anterior, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2010 de \$ 4.226,71

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



- 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 \$ 29.570.187, no distribuyendo en esta oportunidad utilidades como dividiendo 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

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



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, José Urtubey, Juan Collado, Gonzalo Goñi, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto y Pablo Lozada, Diego Tuttolomondo, Daniel Dubinsky, Sergio Kreutzer y Gonzalo Coda. En consecuencia y de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de los Estatutos Sociales, corresponde la elección por un Ejercicio de los miembros que habrán de integrar el Directorio, previa fijación de su número.

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

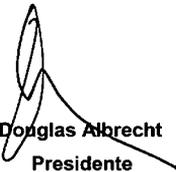
En consecuencia, corresponde que dicha Asamblea designe los miembros que integrarán el mencionado órgano y proceda a su designación por el período previsto por el artículo 20 de los Estatutos Sociales.

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



En 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, 6 de agosto de 2010
EL DIRECTORIO



Douglas Albrecht
Presidente



ANEXO I –

CELULOSA ARGENTINA S.A.

**INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO POR EL EJERCICIO
CERRADO EL 31 DE MAYO DE 2.010**

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

La Resolución General 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

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

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

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



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

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

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.

18. 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.

19. 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)".

20. 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

21. 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.

22. 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

23. 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.

24. 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



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

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.

25. 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.

26. 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.

27. 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, amen 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.

28. 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.-





ANEXO II Acta de Directorio N° 1440 de fecha 6 de agosto de 2010

“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 2010, 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 27 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 2010, 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 26 (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

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

información que surge de los estados contables e información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2009.”

“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 2010.”

“II) ALCANCE DEL TRABAJO”

“Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes que son las establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados contables detallados en el apartado I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.”

“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 6 de agosto de 2010 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 requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea para formarse una opinión acerca de la razonabilidad de la información que contengan los estados contables considerados en su conjunto, preparados de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes.”

“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 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, 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 del reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. 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 2010 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 2010 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.”



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

"Nuestro informe sobre los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2009, 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 fecha 7 de agosto de 2009 con opinión favorable con salvedad indeterminada. Los potenciales efectos negativos que podrían haberse derivado de la incertidumbre que generó esa salvedad indeterminada se han disipado durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, tal como la Sociedad indica en la 21.c) a los estados contables básicos y consolidados."

"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 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, 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 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 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 transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2010."

"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."

"Manifiestamos 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, 6 de agosto de 2010."

"JOSÉ SANTIAGO SUPERTINO"
"Por Comisión Fiscalizadora"



ANEXO III Acta de Directorio N° 1440 de fecha 6 de agosto de 2010

"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 2010, 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 27 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 2010, 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 26 (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 son las siguientes:"

"Activo	1.375.267.212
Pasivo	953.142.451
Patrimonio neto	422.124.761
Ganancia del ejercicio	29.570.187"

"Los estados contables e información complementaria detallados en el párrafo anterior se presentan en forma comparativa con la información que surge de los

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

estados contables e información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2009.”

“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. 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 2010, 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 2010, 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 2009, 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 7 de agosto de 2009 con opinión favorable con salvedad indeterminada. Los potenciales efectos negativos que podrían haberse derivado de la incertidumbre que generó esa salvedad indeterminada se han disipado durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, tal como la Sociedad indica en la 21.c) a los estados contables básicos y consolidados."

"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 transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2010. 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: 81%."
 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: 59%."
 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: 51%."
- 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 2010 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones jubilatorios ascendía a \$ 1.988.337 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 2010 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a \$ 64.038, no



siendo exigible a esa fecha.”

“Rosario, 6 de agosto de 2010.”

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

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

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