BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
84499 11.AGO 14 11:59

Celulosa Argentina S.A.

Estados Financieros
al 31 de mayo de 2014

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2014

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y RESEÑA INFORMATIVA

PARTE B:

ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS E INFORMACIÓN ADICIONAL REQUERIDA POR EL ART. 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA C.N.V. Y EL ART. 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2014

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ÍNDICE

- Memoria
- Reseña Informativa
- Informe de los auditores independientes
- Estados financieros consolidados
  - Estado consolidado de situación financiera
  - Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales
  - Estado consolidado de cambios en el patrimonio
  - Estado consolidado de flujos de efectivo
  - Notas a los estados financieros consolidados

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2014
(Información no cubierta por el Informe de los Auditores Independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

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

"Señores Accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2014 con importantes logros dentro de un contexto general que se fue deteriorando en los últimos meses.

A pesar del fuerte movimiento cambiario del mes de enero y de los fondos destinados a inversiones en activo fijo realizadas a lo largo del ejercicio, se lograron mejorar los ingresos operativos y se disminuyó un 8% en dólares la deuda financiera consolidada.

Tal como se menciona en el acápite de Inversiones, en el primer trimestre del ejercicio se ha concretado la compra de una máquina de Papel Tissue a la prestigiosa firma alemana Voith Paper.

Esta máquina cuenta con la última tecnología de la industria, y permitirá aumentar la capacidad de conversión de papeles que produce la Compañía en aproximadamente un 20%, agregando de esta forma mayor valor al producto final comercializado.

Cabe destacar que el 85% del precio de adquisición de la máquina es financiado a 10 años por el mismo proveedor del equipo y que se trata de una inversión estratégica en un mercado de creciente consumo en el mundo, como lo es el del Papel Tissue, lo que permitirá diversificar la oferta de productos y los riesgos de la Sociedad.

A fines de Julio de 2014, se han comenzado a recibir en el puerto de Buenos Aires los primeros contenedores con partes del equipamiento adquirido.

Estimamos que, de no existir imponderables, la máquina de Papel Tissue podría estar en funcionamiento durante los primeros meses del año 2015.

Finalmente, con relación a la futura conversión y comercialización de la producción de la máquina de Papel Tissue, destacamos los acuerdos estratégicos de larga duración arribados por la Sociedad con las empresas Kimberly-Clark y San Andrés de Giles, los cuales contribuyen en gran medida a la sustentabilidad y éxito del Proyecto.

EL DIRECTORIO"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo al 31 de mayo de 2014 ascendieron a $ 2.481,3 millones, lo cual muestra un crecimiento del 33% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa al 31 de mayo de 2014 ascendieron a $ 1.617,6 *millones* representando un incremento del 32% sobre el ejercicio precedente.

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

Reforzando el compromiso desde hace más de 15 años con la difusión de la educación, la cultura y la industria editorial, Celulosa Argentina fue nuevamente sponsor principal de la 40ª Feria Internacional del Libro, la 24ª Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires, organizada por la Fundación El Libro y la 7ª Feria Infantil de Córdoba.

Durante el mes de septiembre de 2013, se realizó en el Predio de Exposiciones de la Sociedad Rural de Palermo la "Expopapelería", exposición organizada por la Cámara de la Industria de Artículos de Librería (CIAL). Celulosa Argentina participó con un importante stand recibiendo la presencia de sus principales clientes y referentes del sector librero papelero y exhibiendo sus líneas de resmas marca Boreal y Pampa. De esta forma se tuvo la oportunidad de afianzar vínculos con clientes actuales y potenciales.

Durante el mes de octubre se realizaron las Jornadas Celulósico Papeleras organizadas por la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel, donde Celulosa Argentina participó también como sponsor.

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

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, ascendió a $ 644 millones, indicando un crecimiento del 23% sobre el ejercicio precedente.

Los principales destinos de las exportaciones fueron fundamentalmente Argentina y Brasil, complementándose en este ejercicio con ventas a Paraguay, Chile y otros destinos como Bolivia, Estados Unidos y Sudáfrica. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 83% del volumen total.

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

Las ventas en pesos de Forestadora Tapebicuá S.A. para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 ascendieron a 185,6 millones, cifra que ha significado un incremento del 46 % sobre el monto facturado el ejercicio anterior. La línea de compensados verificó un incremento de 42%, mientras que las ventas de la línea de madera sólida aumentaron 67%.

En TC Rey la facturación total fue de $ 27,1 millones, 30% superior a la del ejercicio anterior, principalmente por mayores ventas de madera aserrada, que se incrementaron 92%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 fue de 185.663 toneladas, cifra un 2% superior a la del ejercicio anterior.

Fanapel

La producción del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 fue de 55.380 toneladas de papel y 35.066 toneladas de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 60 % correspondió a papeles estucados.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Durante el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2014, el volumen producido de compensado se incrementó 11% con respecto a idéntico período del ejercicio anterior, mientras que en la línea de madera sólida se incrementó un 23%.

En TC Rey, la producción se incrementó 18%, orientada a la obtención de madera aserrada.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Tratamiento de cenizas de Caldera de Recuperación:

En el mes de marzo se concretó la puesta en marcha de un nuevo sistema de tratamiento de cenizas de la Caldera de Recuperación, el que reducirá los tiempos de parada y la corrosión del equipamiento, que redundará en una mejora operativa y mayor perspectiva de la vida útil del equipo.

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

Durante el primer trimestre fue concretada la compra de una nueva Máquina de fabricación de papeles tissue a la firma alemana Voith Paper que tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año.

El precio aproximado de la máquina es de € 18,5 millones y se encuentra financiado por el proveedor a diez años.

La obra avanza de acuerdo al cronograma previsto y se estima su puesta en marcha en el tercer trimestre del ejercicio 2014-2015.

Fanapel

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 no se realizaron inversiones significativas individualmente consideradas, ya que se ejecutaron diversos proyectos menores sobre los equipos existentes, con el objetivo de mejorar la eficiencia de los procesos productivos.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Se prevé la puesta en marcha del turbogenerador Kessels para el primer trimestre del próximo ejercicio. El mismo abastecerá de electricidad a la planta industrial utilizando como combustible biomasa forestal, logrando de esa manera un significativo ahorro de costos en energía eléctrica, además de previsibilidad en el suministro al lograrse la independencia de la red externa.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene 19.005 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, distribuidas en Argentina (provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires) y en la República Oriental del Uruguay (Departamento Colonia).

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

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 1.150.000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 30% de su producción para venta a terceros.

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

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

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

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

En Fanapel, las plantaciones del ejercicio continúan utilizando especies clonales, en aquellos áreas más apropiadas, y que aseguran rendimientos crecientes por hectárea plantada. Durante este ejercicio, considerando las calidades de uso de los suelos, se ha actuado sobre aquellas superficies con potencial agrícola y se continuó el proceso de reconversión para tal fin, optimizando el uso de la tierra y mejorando el flujo del negocio.

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se cumplió con éxito la auditoría de recertificación de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad con el siguiente alcance: Comercialización, corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet de todo tipo.

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

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

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

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2014 la cantidad de 1.826 personas.

En Celulosa Argentina, luego del receso de verano, se retomaron las clases de idioma portugués e inglés destinado a personal propio, las cuales se encuentran dentro del Programa de Formación presentado ante el Ministerio de Trabajo de la Nación por Crédito Fiscal.

En Fanapel, la reorganización de tareas y cambios en los procesos ha permitido la reducción de la dotación total de Fanapel en un 8 % respecto al cierre del ejercicio anterior, lo que implica una reducción de la masa salarial total, aun considerando los incrementos salariales decretados por los Consejos de Salarios que rigen al sector de Fanapel. El efecto completo de la reestructuración se visualizará en el próximo ejercicio.

En el área de Seguridad e Higiene, se continúa con la capacitación permanente y el control en las diversas áreas de actividad.

Se dictaron a lo largo del año talleres de Comunicación para el personal de supervisión y jefatura, así como el Curso Anual de Mandos Medios. Adicionalmente se trabajó con capacitación específica en mecánica básica, eléctrica y lubricación a nivel de operarios. Se ha dictado también un curso de Introducción al mantenimiento, a los efectos de desarrollar habilidades en el personal de la línea que les permitan realizar tareas de mantenimiento en los equipos de los sectores en los que se desempeñan.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina

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

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

- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo decente.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI)- Ministerio de Trabajo de la Nación.
- La participación por sexto año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva – Eslabones de la Producción", apadrinado por el Ministerio de la Producción y Ministerio de Educación de la Provincia de Santa Fe, desarrollado conjuntamente con empresas de la región asociadas a la Cámara de Comercio, Servicios e Industrias de San Lorenzo y su zona. Este programa se encuentra dirigido a más de seiscientos alumnos que cursan el séptimo grado y docentes de ocho escuelas de Capitán Bermúdez, cuyo fin es generar conocimiento en los alumnos acerca del rol que las empresas desempeñan en cada comunidad y que vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.
- La continuación, por quinto año consecutivo, del "Programa Educando para el Trabajo", organizado conjuntamente con la "Fundación Pescar Argentina". Este importante proyecto formativo tiene como objetivo principal facilitar la inserción laboral y académica de adolescentes que cursan el último año de nivel secundario, preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. A dicho fin, se potencian en estos jóvenes sus iniciativas y voluntades, en busca de su desarrollo integral. El curso de este año está compuesto por veinte adolescentes de la ciudad de Capitán Bermúdez.
- La integración, por séptimo año consecutivo, en la lista de expositores de la Fiesta Provincial de la Porcelana, que tiene como sede la ciudad de Capitán Bermúdez (provincia de Santa Fe).

- La realización, por décimo año consecutivo, de la jornada de Orientación Vocacional, destinada a hijos del personal que están próximos a comenzar el último año de los estudios secundarios. El principal objetivo es brindar un espacio de análisis y reflexión que posibilite descubrir el autoconocimiento y preferencias sobre el futuro laboral y académico de los participantes. Cabe acotar que en los últimos años ya han participado más de doscientos adolescentes en estas jornadas.
- Por cuarto año consecutivo contribuimos al desarrollo cultural, a partir de la realización de Talleres de Canto Recreativo para Adultos y Enseñanza de Guitarra, destinado a ciudadanos de la comunidad y la región; organizado conjuntamente con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.
- Tercer año de los Programas de Formación de Oficios con salida laboral, para ciudadanos desocupados y sub-ocupados que integran el Banco de Datos Laborales de la Oficina de Empleos del municipio de Capitán Bermúdez, mediante cursos de Soldadura Industrial e Instalación Eléctrica Industrial, todos ellos respaldados académicamente por la UTN (Universidad Tecnológica Nacional), la Consultora FORTIUS CONSULTING S.A, y aprobado por el Ministerio de Trabajo de la Nación.
- Junto a Dow Argentina, Fundación Impulsar y los Municipios de Puerto General San Martín y Capitán Bermúdez, se realizó el Programa de Formación y Desarrollo de Emprendedores denominado "Desafío Emprender +". Se seleccionaron cuatro proyectos a los cuales se les otorgó apoyo de mentoría por parte de voluntarios corporativos y un préstamo a devolver sin interés, a fines de posibilitar la ejecución y consolidación del negocio en la región.

Fanapel

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Juan Lacaze. Es de destacar la colaboración a un grupo de alumnos del Liceo N° 1 de la ciudad, en su participación como único representante de América Latina en la final mundial de la "International Space Settlement Design Competion" organizada por la NASA, que se llevará a cabo en Cabo Kennedy.

Junto con el inicio del año lectivo, continuó el dictado, conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU), de la "Tecnicatura de Instrumentación y Control" en la ciudad de Juan Lacaze, utilizando instalaciones preparadas por Fanapel para las diferentes materias.

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

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

En el transcurso del ejercicio; se ha participado en el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos) de la Municipalidad de Gobernador Virasoro; enviando materiales, papel y cartón para su posterior proceso de reciclado.

Se fomentaron las actividades para jóvenes en escuelas de familia agrícola; con el aporte de productos propios de madera con las que se ha logrado construir la estructura necesaria para actividades de horticultura.

Se ha brindado ayuda a los afectados por las inundaciones del año 2013 en barrios más carenciados; colaborando en conjunto con la municipalidad de Gobernador Virasoro para la construcción de casas.

Se ha brindado apoyo al deporte, con materiales para la fabricación de techos y bancos para canchas de fútbol de la Localidad.

Se ha colaborado con materiales para juegos de recreación de los niños en espacios verdes en zonas rurales.

Se continúa facilitando las instalaciones para la implementación de Plan FinEs –Terminalidad Secundaria para el personal.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 arrojó una ganancia de $ 566,8 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de $ 374,9 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 51%.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de $ 169,8 millones frente a una ganancia de $ 22,8 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a $ 2.481,3 millones, que representan un crecimiento del 33% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 28%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 32% producto de la combinación precio y mix de ventas observada entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 24%. Este incremento en los costos se origina principalmente en mano de obra, combustible, químicos y madera como así también depreciaciones y gastos de mantenimiento.

En Fanapel, las ventas medidas en pesos argentinos aumentaron un 23%, mientras los costos se incrementaron un 31%.

En Forestadora Tapebicuá, se registró un incremento del 46% en la facturación, impulsado principalmente, por mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en todas las líneas.

En TC Rey las ventas en pesos se incrementaron 30%, de la mano de mayores despachos de madera aserrada.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a $ 158,3 millones, originado principalmente en la subsidiaria Fanapel, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a $ 23,6 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron $ 68,8 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de $ 154,8 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de $ 104 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de $ 415,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de $ 139,3 millones.

El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio e intereses, generada por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, que se vio compensado en parte por un resultado positivo de $ 322,1 millones por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior (Fanapel).

Al 31 de mayo de 2014 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de $ 13,8 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado un beneficio de $ 17,4 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de $ 620 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de $ 172,1 millones por las nuevas inversiones; el incremento de Activos biológicos por $ 180,9 millones por los bosques en desarrollo; el incremento de los Deudores comerciales por $ 85,7 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio y el incremento de los Inventarios por $ 112,7 millones por incremento de precios.

El incremento del pasivo total fue de $ 451,3 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Préstamos bancarios por $ 323 millones, debido al incremento del tipo de cambio neto de la baja de la deuda en dólares, de aproximadamente 12 millones de dólares, y el incremento de las Cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar con no relacionadas por $ 123,6 millones.

CONTROL INTERNO

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

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

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria la no distribución de dividendos y que dicho resultado sea absorbido por la Reserva Especial establecida por la RG N° 609/12 de la Comisión Nacional de Valores.

PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL

El ejercicio 2013-2014 arrojó una pérdida neta de $157.525 miles, por lo que el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que se absorba dicha pérdida con la Reserva Especial establecida por la RG N°609/12 de la Comisión Nacional de Valores y que no se distribuirán Resultados Acumulados como dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y lo que se menciona en el párrafo anterior.

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

RESERVA LEGAL

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

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

Los Directores Douglas Albrecht, José Urtubey y Juan Collado se encuentran en relación de dependencia con la Sociedad por lo cual recibieron el sueldo correspondiente. Por su parte, el resto de los Directores, recibieron retiros a cuenta en concepto de anticipo de lo que en definitiva apruebe la próxima Asamblea Ordinaria.

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

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

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

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2014

EL DIRECTORIO

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario

Resolución General 606/12 de la Comisión Nacional de Valores – Anexo I

Situación al 31 de mayo de 2014

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.	La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.	X			La Sociedad cuenta con procedimientos internos que consisten en reuniones periódicas y permanentes, así como también comunicación fluida entre el Órganos de Administración, gerentes de primera línea, Comisión Fiscalizadora y Comité de Auditoria.
I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.	La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas	X			La Sociedad cuenta con mecanismos de muy variada índole y consisten, a modo de ejemplo, en recomendaciones, control permanente, capacitación, acuerdos de confidencialidad, etc.

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

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

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

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
II.1: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.	El Órgano de Administración aprueba:				
	II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales	X			El Directorio aprueba y controla el plan estratégico de la compañía, sus objetivos y su política de inversiones por medio de: i) un presupuesto integral anual; ii) informes periódicos de la gerencia de primera línea; iii) monitoreo permanente de la evolución de los negocios sociales; iv) informe trimestral con la emisión de los estados contables de la compañía, más el informe que se emite en el balance anual.
	II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación	X			
	II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario)	X			Las políticas de gobierno societario son aprobadas por el Directorio.
	II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea				La gerencia de primera línea es nombrada por el Directorio, considerando criterios de eficiencia y dedicación y sus alcances naturales de competencia. Las responsabilidades del cargo también son determinadas por el Directorio. (Ver al final del Principio II, puntos II.1.1.4 y II.1.1.5).
	II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,	X			
	II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea	X			La Sociedad cuenta con un plan de capacitación para los eventuales sucesores de la gerencia de primera línea, que incluye, entre otros, la realización de cursos de postgrado en universidades prestigiosas.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria	X			El Directorio aprueba la línea a seguir en materia de responsabilidad social empresaria, así como también las acciones que se realizan en tal sentido.
	II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno y de prevención de fraudes	X			Políticas de la Sociedad: a) Gestión de riesgos: i) existe un área de seguros, la cual es responsable de la cobertura, entre otros, de los riesgos patrimoniales y de continuidad de operaciones , que sigue las prácticas usuales de la industria, y ii) para el resto de las actividades de la Sociedad, el riesgo es considerado en cada una de ellas, especialmente en la toma de decisiones; b) Control interno y prevención del fraude: i) los sistemas de la Sociedad permiten un seguimiento adecuado de las operaciones sociales; ii) la auditoría interna, dentro de sus competencias, efectúan tanto actividades de control interno como de evaluación del mismo. Asimismo, el Comité de Auditoría, en las funciones que le son inherentes, realiza los controles pertinentes. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.8).
	II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los gerentes de primera línea	X			La Sociedad posee Política de Capacitación de Directores y Ejecutivos Gerenciales. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.9).

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.				
	II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos.				No aplica
	II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.	X			Las reuniones del Órgano de Administración de la Sociedad son convocadas con antelación suficiente, a los efectos de que todos los miembros del Órgano de Administración cuenten con la información requerida para expedirse y estar informados sobre los temas que se incluirán en el orden del día de la reunión a celebrarse. El contenido de las reuniones es transcripto por el redactor de las mismas en el Libro de Actas del Directorio. Asimismo, la Sociedad posee una línea de comunicación y consulta directa entre los miembros del Directorio y la primera línea gerencial.
	II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis	X			El riesgo de los negocios es tomado en consideración en la toma de decisiones, de acuerdo a la índole e importancia del asunto a tratar. (Ver al final del Principio II, punto

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar				II.1.4).
II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.	El Órgano de Administración verifica: II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios	X			El cumplimiento del presupuesto anual y el plan de negocios es verificado trimestralmente por el Órgano de Administración. (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).
	II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de	X			La Sociedad implementa un sistema de evaluación de desempeño por competencias y objetivos de los gerentes de primera línea, así como también para el resto del personal. Asimismo, existe un procedimiento de gestión desarrollado conforme a un sistema que funciona de acuerdo a la definición de los puestos y a los objetivos planteados. (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Administración.				
II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.	II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.		X		De acuerdo al Punto 10 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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. La Sociedad no posee un Reglamento de Funcionamiento del Órgano de Administración.
	II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos		X		En la Memoria anual el Directorio expone el resultado de la gestión y las consideraciones pertinentes respecto al ejercicio en cuestión. Los estados contables, a través de la Memoria y el resto de la información, reflejan adecuadamente la actuación del Directorio durante el período; dicha información es considerada ampliamente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Por lo demás, se remite a lo informado en el punto anterior.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación. Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación.				
II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración de la Emisora.	II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.	X			La cantidad de miembros independientes (2) permiten la constitución y funcionamiento del Comité de Auditoría, cumpliendo con la normativa vigente.
	II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.	X			La Sociedad cumple con la proporción del 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Asimismo, se informa que la independencia de los miembros del Órgano de Administración no fue cuestionada ni hubo conflictos de interés en tal sentido. (Ver al final del Principio II, punto II.4.2).

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflicto de interés.				
II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	II.5.1. La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos: II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano, II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.			**X**	Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Designación de Ejecutivos Gerenciales)** los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de: - Antecedentes y experiencia en la posición - Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo - Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado - Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial - Evaluación de las características de

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración. II.5. 2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo: II.5.2.1 verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación, II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas, II. 5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del			X	liderazgo de los candidatos - Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización - Otros criterios de la misma naturaleza. Asimismo, según el Punto 31 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (**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.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Órgano de Administración acorde a sus antecedentes, II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora, II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los *curriculum vitaes* de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la *web* de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. II.5. 3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	Finalmente, el Directorio de la Sociedad considera que no resulta necesaria la creación de un Comité de Nombramientos.
II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia	La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que			X	Según el Punto 9 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
desempeñen funciones en diversas Emisoras.	encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.				los mismos en la Sociedad. El Directorio vela por el cumplimiento de los artículos 272 y 273 de la Ley 19.550. Asimismo, se informa que no hay límite para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico.
II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	II.7.1 La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculados a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.	X			Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Capacitación y Desarrollo de Directores)** los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, 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.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	II.7.2 La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1, a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.	X			Remitimos a lo informado en el punto anterior.

II.1
II.1.1.4 y II.1.1.5.:
Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Designación de Ejecutivos Gerenciales), los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:
- Antecedentes y experiencia en la posición
- Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo
- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado
- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial
- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos
- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización
- Otros criterios de la misma naturaleza.

Asimismo, el **Punto 26 del Código de Gobierno Societario (Sistemas de Compensación)**, con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe.
Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente.
La política de remuneración de los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.
El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

II.1.1.8:

Según el Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) la Sociedad cuenta con una Auditoría Interna responsable de la evaluación de la confiabilidad y eficacia del sistema integral de control interno de la Sociedad con miras a mejorar su funcionamiento. La Auditoría Interna reporta directamente al Directorio de la Sociedad. Los informes emitidos durante el ejercicio arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto. Asimismo, las distintas gerencias reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área, así como analizar desvíos y procurar su corrección. En tal sentido, el Directorio ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Revisión de los Sistemas de Información y Control Interno:

POLÍTICA DE REVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y CONTROL INTERNO

Objetivo

La finalidad de esta política es establecer un régimen continuo de supervisión de los sistemas de información y control interno por parte del Directorio.

Norma de actuación

Al Directorio de Celulosa Argentina S.A. (CASA) le corresponde revisar los informes de auditoría interna y externa sobre los distintos procesos de la compañía.

El Directorio encomienda la revisión semestral de dichos informes al Comité de Auditoría. En caso de detectar deficiencias, el Comité de Auditoría se reunirá con los Gerentes para confeccionar los planes de acción necesarios con el fin de corregir las deficiencias, estableciendo personas involucradas, recursos necesarios, y tiempo estimado de implementación.

En la misma reunión se establecerá la fecha del próximo encuentro para evaluar los resultados de la implementación de las mejoras en el control interno de CASA.

II.1.1.9:

Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Capacitación y Desarrollo de Directores) los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, la Sociedad posee la Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales, que a continuación se transcribe:

POLITICA DE CAPACITACIÓN PARA DIRECTORES Y EJECUTIVOS GERENCIALES

La política de capacitación para directores y ejecutivos gerenciales tiene como finalidad contribuir al desarrollo sistemático e integral de las capacidades personales y profesionales de los funcionarios competentes, motivados y satisfechos en su desempeño para alcanzar la misión y objetivos estratégicos de Celulosa Argentina S.A.

Objetivo

Desarrollar las competencias en los funcionarios, promoviendo su participación en actividades de capacitación que se relacionen con el mejoramiento de su desempeño.

Procedimientos

Diseñar y aplicar en el servicio, un instrumento de detección de necesidades de capacitación, que identifique brechas de competencias de los funcionarios relacionadas con las funciones del cargo.

Establecer un Plan Anual de Capacitación que contemple:

- el universo de funcionarios a capacitar a nivel central, mediante la aplicación de un instrumento de detección de necesidades de capacitación, a modo de asignar el presupuesto disponible de acuerdo a los resultados obtenidos en dicho análisis.
- los procedimientos de selección de organismos capacitadores, elaboración de bases de licitación, mecanismos de selección de beneficiarios, instrumento de detección de necesidades y de evaluación de la capacitación, entre otros.
- análisis previo a cada actividad de capacitación del universo de funcionarios a capacitar, para posibilitar su acceso y participación, considerando funciones de los participantes, horarios, modalidades de ejecución (presencial y/o a distancia) y accesibilidad de instalaciones.

El Plan Anual de Capacitación será desarrollado en forma conjunta con el Departamento de Recursos Humanos.

II.1.4

Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía) al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riegos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos.

II.2:

II.2.1 y II.2.2

Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía) al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riegos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. En materia de Responsabilidad Social Empresaria, el Directorio ha constituido un Comité interno con el fin de focalizar y estructurar las actividades desarrolladas por la Sociedad, que hacen foco fundamentalmente en problemáticas de medioambiente, educación, desarrollo regional y la interacción con la comunidad. Las actividades desarrolladas por la Sociedad en esta materia se exponen anualmente en la Memoria del Directorio, que acompaña a los estados contables de cierre de ejercicio y pueden observarse en la página de internet de Celulosa: http://www.celulosaargentina.com.ar/rse/rse.php
Finalmente, la Sociedad posee una Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales.

Según el Punto 4 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Control de la gestión) el Directorio realiza todos los actos que le son inherentes de manera de controlar el cumplimiento de los objetivos fijados por los Estatutos de la Sociedad.

Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) se remite a lo informado ut supra en el punto **II.1.1.8.**

II.4.:

II.4.2

Según el Punto 7 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Cantidad de integrantes del Directorio) la designación de los miembros del Directorio corresponde a la Asamblea de Accionistas, órgano de gobierno de la Sociedad. De acuerdo con el artículo 11 del Estatuto Social, la Asamblea Ordinaria puede elegir de tres a nueve Directores titulares y hasta cuatro Directores suplentes. En virtud de lo expuesto, la Asamblea Ordinaria de Accionistas cada año evalúa y determina la cantidad de miembros que considera adecuada dentro de lo permitido por las normas estatutarias. Actualmente el Directorio de Celulosa Argentina S.A. está compuesto por siete miembros titulares y cuatro suplentes. De los miembros mencionados precedentemente, dos titulares y dos suplentes revisten el carácter de Independientes. De esta manera, la Sociedad cumple con lo requerido por el Decreto 677/01 y con las normas de la CNV en materia de directores independientes. Asimismo, la Sociedad entiende que el número de directores en ejercicio resulta adecuado para su estructura actual y no dificulta el proceso de toma de decisiones.
Por otra parte, el Estatuto Social en su artículo 15 menciona que el Directorio podrá designar comisiones o comités de uno, dos o más miembros y delegarles 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.

Según el Punto 12 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Directores independientes) de conformidad con lo dispuesto por el Artículo 4, Capítulo XXI, Punto 2, Libro 6, T.O. 2001 R.G. N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y en virtud de las pautas establecidas en la norma citada, en oportunidad de cada elección de directores, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea deben informar a la misma antes de la votación, la condición de independientes o no independientes de los candidatos, determinada de acuerdo con los criterios establecidos en las normas vigentes (Artículo 11, Capítulo III del texto ordenado de Normas de la Comisión Nacional de Valores). El Directorio, en oportunidad de la celebración de cada Asamblea que designe autoridades, recuerda a los Sres. Accionistas la necesidad de dar cumplimiento a la manifestación acerca de la independencia o no independencia de los candidatos propuestos.
Dentro del plazo de diez (10) días hábiles de la elección de los directores, se informa a la Comisión Nacional de Valores los datos personales de cada director como así también si reviste el carácter de independiente o no independiente, para su amplia difusión al público inversor a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF). El Directorio entiende que esta exteriorización resulta suficiente y ha sido adecuadamente cumplida.

Según el Punto 14 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Proporción de Directores Independientes) la Sociedad no cuenta con una política formal en la cual se indique la proporción a mantener de directores independientes sobre el número total de directores sino que considera la cantidad de miembros independientes razonable para conformar el Comité de Auditoría y para cumplir con las normas legales aplicables.
Tal como se menciona en el punto 12 anterior, la Sociedad informa a la Comisión Nacional de Valores el carácter de independiente o no independiente de sus Directores.

Principio III: Avalar una efectiva política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorear su adecuada implementación.	III.1 La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas. III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir		X		Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Responsable por Estrategia de la Compañía)** al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riegos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. Asimismo, informamos que la Sociedad no posee un Comité de Gestión de Riesgos.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.				
	III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.	X			La Sociedad no posee un Oficial de Gestión de Riesgos. La gerencia de primera línea efectúa la Gestión de Riesgo Empresarial, a partir de la integración y comunicación fluida entre las distintas gerencias, basándose en la estructura gerencial de la Sociedad como fuente de información, seguimiento y cumplimiento de las operatorias que permitirán mitigar los riesgos e identificar aquellos no reconocidos en el análisis inicial.
	III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la	X			Remitimos a lo informado en los puntos III.2 y III.3.-

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	materia. Indicar cuáles (*Enterprise Risk Management*, de acuerdo al marco conceptual de COSO – *Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission* –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la *Sarbanes-Oxley Act*, otras).				
	III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas	**X**			Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (**Información y Control Interno. Gestión de Riesgos**) se remite a lo informado ut supra en el punto **II.1.1.8.**

Principio IV: Salvaguardar la integridad de la información financiera con auditorías independientes.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.	IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.		X		Según el Punto 23 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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.
	IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es	X			El Directorio realiza una evaluación anual del desempeño de la auditoría interna. Asimismo, respecto al Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Información y Control Interno.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).				**Gestión de Riesgos**) se remite a lo informado ut supra en el punto **II.1.1.8.**
	IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores		**X**		Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (**Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos**) la Sociedad no cuenta con una política específica en relación con la rotación

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación. IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.	X			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 empresario. De acuerdo con el estatuto de la Sociedad, pueden ser reelegidos indefinidamente. Con relación a los Auditores Externos, la Sociedad se sujeta a lo prescripto por la Resolución Nro. 505/2007 de la Comisión Nacional de Valores que establece que el período máximo en el cual un socio de una asociación o estudio de auditores podrá conducir las tareas de auditoría en la Sociedad no debe superar los cinco (5) años de forma continuada. Celulosa Argentina S.A. contrató los servicios de una de las firmas más reconocidas a nivel mundial para realizar las tareas de auditoría (Deloitte & Co S.R.L.), la cual se realiza por intermedio de uno de sus socios. Anualmente, antes de su designación el Comité de Auditoría de la Sociedad evalúa la idoneidad, independencia y desempeño de los auditores externos y emite una opinión fundada al respecto, en virtud a lo exigido por el art. 16 del cap. III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y con posterioridad a la designación, el Comité de Auditoría realiza una constante evaluación de la idoneidad, independencia y desempeño del Auditor Externo, volcando sus conclusiones en el Informe que se emite en ocasión de la presentación y publicación

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					de los estados contables anuales.

Principio V: Respetar los derechos de los accionistas.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
V.1: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.	V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.		X		La Sociedad no promueve reuniones periódicas más allá de la Asamblea General Ordinaria y de otras asambleas que se realicen durante el ejercicio.
	V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los	X			Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	accionistas y otros inversores y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.				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.
V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas.	V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.	**X**			Según el Punto 18 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea)** el Directorio promueve la asistencia y participación activa de todos los accionistas, especialmente los minoritarios, sobre los cuales no ha puesto ni pondrá restricción alguna a su derecho de asistencia y votación en las asambleas. De acuerdo con el estatuto, los accionistas son convocados a participar en las asambleas mediante anuncios publicados en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en un diario del domicilio de la Sociedad o de la ciudad de Rosario y otro de la Capital Federal, como así también mediante las comunicaciones cursadas a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.		X		Asimismo, la Sociedad pone a disposición de todos los accionistas, con la debida antelación, la documentación que deba ser considerada en cada Asamblea de Accionistas y asesora a los mismos sobre los recaudos formales a cumplir para registrarse y participar de las Asambleas. Si bien no posee un Reglamento específico, la Sociedad toma los recaudos pertinentes con el fin de cumplir con la información debida, conforme lo establecen las normas.
	V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.	X			La Sociedad cuenta con los mecanismos previstos por la Ley de Sociedades en cuanto a los temas del orden del día de las asambleas.
	V.2.4 La Emisora cuenta				La Sociedad no cuenta con políticas de

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar. V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.			X X	estímulo específicas. En las Asambleas Ordinarias Anuales, los Sres. Directores propuestos no realizan manifestación alguna previa a su designación en cuanto a la postura sobre la adopción o no de un Código de Gobierno Societario.
V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.	La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos tres años.			X	La Sociedad no tiene una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Sin perjuicio de ello, en el capital social actual, las acciones de 5 votos representan un porcentaje insignificante respecto al total accionario con derecho a voto (el total de acciones de 5 votos representa un 0,003573% sobre el total de acciones ordinarias).
V.4: Establecer mecanismos de protección de todos	La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso				Según el Punto 19 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Mercado de Control)** los accionistas de la

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
los accionistas frente a las tomas de control.	contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como el tag along u otros.			X	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)".
V.5: Alentar la dispersión accionaria de la Emisora.	La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje del capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos tres años.			X	La Sociedad actualmente posee una dispersión accionaria del 18,584459% para sus acciones ordinarias. La Sociedad no cuenta con una política específica para aumentar su dispersión accionaria. El porcentaje de dispersión accionaria como porcentaje del capital social es del 18,583086% y no ha variado en los últimos tres años.
V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.	V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir			X	Según el Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.				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.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.			X	La propuesta del destino de resultados surge de la Memoria de los Estados Contables Anuales. Asimismo, respecto al Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (**Política de dividendos**) se remite a lo informado en el punto anterior. La última aprobación de pago de dividendos de acciones preferidas fue mediante Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 26 de septiembre de 2012. La última aprobación de pago de dividendos en acciones fue mediante Asamblea General Ordinaria de fecha 30 de septiembre de 2005.

Principio VI: Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.	VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.	X			De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV. De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Requisitos del sitio)** la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					conservación y registro de la información.
	VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar qué normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (*Global Reporting Iniciative* y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Forética, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).			X	La Sociedad presenta en su sitio web y en la Memoria Anual de los Estados Contables, la información relativa a Medio Ambiente y Responsabilidad Social Empresaria (acciones sociales, inversiones, etc.). Estas actividades no cuentan con una verificación de un Auditor Externo independiente. Respecto a RSE, las acciones siguen lineamientos de la norma ISO 26.000. Asimismo, la Sociedad cuenta con un Comité Interno de Responsabilidad Social Empresaria, compuesto por cuatro miembros.

Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VII: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.	VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones: VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos, VII.1.4 que se reúna al menos dos veces por año. VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea		X		De acuerdo al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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; los demás directores reciben pagos a cuenta de lo que en definitiva apruebe la Asamblea de Accionistas. La política de remuneración de los cuadros

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración. VII. 2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo: VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración, VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora, VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios, VII.2.4 define la política de retención de personal clave, VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de				gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados. El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones, VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. VII. 3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior. VII. 4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar	X			Remitimos a lo informado en el punto anterior, respecto al Punto 26 del Código de

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	cómo las funciones descriptas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.				Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(Sistemas de Compensación).**

Principio VIII: Fomentar la ética empresarial.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.	VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.			X	La Sociedad no cuenta con un Código de Conducta Empresaria; sin embargo, actualmente el Directorio se encuentra evaluando su implementación futura.
	VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o antiética, en forma personal o por medios electrónicos, garantizando que la información transmitida	X			De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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,

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.				contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV. De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. **(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. El servicio de recepción y evaluación de denuncias, es prestado por el personal de la Sociedad.
	VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en	X			El proceso de investigación y resolución de denuncias varía conforme a la índole e importancia de la denuncia recibida. En base a ello, se da intervención o no al Comité de Auditoría y al resto de los sectores.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea.				

Principio IX: Profundizar el alcance del código.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.	El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente incluidas en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.			**X**	El Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010, resolvió que no resulta necesario enmendar el Estatuto Social con el propósito de incluir, total o parcialmente, las recomendaciones del Código de Gobierno Societario dado que las previsiones estatutarias actuales, la Ley de Sociedades Comerciales y el Decreto Nro. 677/01 proporcionan un marco jurídico adecuado para la actuación de los directores de la Sociedad. No obstante, si en el futuro entendiera 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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					mencionadas previsiones.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2013)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2014	31.05.2013
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	30.146	28.550
Otros activos financieros	6	6.971	7.810
Otros activos no financieros	7	48.338	37.935
Arrendamientos financieros por cobrar	8	973	2.658
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	376.124	293.053
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	16.257	9.099
Créditos impositivos	11	35.782	27.700
Inventarios	12	345.282	247.207
Activos biológicos	16	48.609	17.181
Total del Activo Corriente		908.482	671.193
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	6	569	326
Otros activos no financieros	7	45.684	7.661
Arrendamientos financieros por cobrar	8	-	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	3.206	545
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	12.592	9.500
Créditos impositivos	11	17.574	12.270
Inventarios	12	87.066	72.443
Otros activos intangibles	13	1.797	1.552
Plusvalía	3,9	5.699	5.699
Propiedades de inversión	14	8.517	-
Propiedades, plantas y equipos	15	1.534.302	1.362.197
Activos biológicos	16	322.465	172.942
Activo por impuesto diferido	23	5.108	15.360
Total del Activo No Corriente		2.044.579	1.661.870
TOTAL DEL ACTIVO		2.953.061	2.333.063
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos bancarios	17	590.513	394.293
Otros pasivos financieros	17	26.794	11.678
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	477.334	366.771
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	101.510	61.619
Pasivos con los empleados	19	79.455	62.592
Pasivos por impuestos	20	16.318	17.271
Provisiones	21	3.957	12.076
Otros pasivos no financieros	22	655	2.346
Total del Pasivo Corriente		1.296.536	928.646
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos bancarios	17	541.801	415.069
Otros pasivos financieros	17	271	686
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	46.553	33.517
Pasivos con los empleados	19	2.740	2.895
Pasivos por impuestos	20	1.964	2.349
Provisiones	21	8.627	9.858
Pasivo por impuesto diferido	23	62.802	117.006
Total del Pasivo No Corriente		664.758	581.380
TOTAL DEL PASIVO		1.961.294	1.510.026
PATRIMONIO			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	923.365	371.499
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	(157.525)	233.554
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)		957.851	797.064
Participaciones no controladoras		33.916	25.973
Total del Patrimonio		991.767	823.037
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		2.953.061	2.333.063

Las notas 1 a 42 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2014	31.05.2013
Ingresos de actividades ordinarias	25	2.481.274	1.870.850
Costo de ventas	26	(1.914.459)	(1.495.920)
Ganancia bruta		**566.815**	**374.930**
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	158.281	23.615
Costo de producción de activos biológicos	27	(11.141)	(9.332)
Costos de distribución	28	(115.635)	(93.018)
Gastos de administración	28	(187.836)	(141.631)
Gastos de publicidad y propaganda		(5.171)	(3.588)
Otros ingresos	29	5.791	7.858
Otros egresos	30	(5.886)	(15.394)
Ingresos financieros	31	8.563	4.388
Egresos financieros	31	(154.758)	(104.030)
Diferencia de cambio neta	31	(415.238)	(139.260)
Resultado por venta de subsidiaria	10	(14.600)	-
Ganancia por cambios en el valor razonable	14	4.674	-
Beneficio por impuesto a las ganancias	23	13.800	17.407
Pérdida del ejercicio		**(152.341)**	**(78.055)**
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		322.091	100.808
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		**169.750**	**22.753**
Pérdida atribuible a:			
Propietarios de la sociedad (controladora)		(157.525)	(79.381)
Participaciones no controladoras		5.184	1.326
		(152.341)	(78.055)
Resultado integral total (Ganancia) atribuible a:			
Propietarios de la sociedad (controladora)		160.787	18.061
Participaciones no controladoras		8.963	4.692
		169.750	22.753
Pérdida básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	32	(1,5606)	(0,7864)

Las notas 1 a 42 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	Capital social		Reservas			Resultados diferidos					
RUBROS	**Capital en acciones**	**Ajuste de capital (1)**	**Reserva legal**	**Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros**	**Reserva especial establecida por la R.G. Nº 609/12 de la C.N.V.**	**Reserva por conversión de negocios en el extranjero**	**Reserva por adquisición de sociedades relacionadas**	**Resultados no asignados**	**Propietarios de la sociedad (controladora)**	**Participaciones no controladoras**	**Total**
Saldos al 1º de junio de 2012	100.974	91.037	38.605	-	-	161.756	44.540	338.385	775.297	21.910	797.207
Pérdida del ejercicio								(79.381)	(79.381)	1.326	(78.055)
Otros resultados integrales del ejercicio						97.442			97.442	3.366	100.808
Resultado integral total del ejercicio						97.442		(79.381)	18.061	4.692	22.753
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción								3.706	3.706	91	3.797
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012				29.156				(29.156)	-	-	-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(720)	(720)
Saldos al 31 de mayo de 2013	**100.974**	**91.037**	**38.605**	**29.156**	**-**	**259.198**	**44.540**	**233.554**	**797.064**	**25.973**	**823.037**
Pérdida del ejercicio								(157.525)	(157.525)	5.184	(152.341)
Otros resultados integrales del ejercicio						320.618			320.618	8.488	329.106
Disminución por venta de subsidiaria y otros cambios						(2.306)			(2.306)	(4.709)	(7.015)
Resultado integral total del ejercicio						318.312		(157.525)	160.787	8.963	169.750
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. Nº 609/12 de la C.N.V.					223.269			(223.269)			-
Incremento de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 23 de septiembre de 2013				10.285				(10.285)			-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(1.020)	(1.020)
Saldos al 31 de mayo de 2014	**100.974**	**91.037**	**38.605**	**39.441**	**223.269**	**577.510**	**44.540**	**(157.525)**	**957.851**	**33.916**	**991.767**

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

Las notas 1 a 42 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	31.05.2014	31.05.2013
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.654.355	2.035.724
Cobro de siniestros	8.981	-
Cobros de reembolsos de exportación	3.290	7.255
Cobros de subsidios gubernamentales	483	643
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.844.702)	(1.392.582)
Pagos al personal y por cargas sociales	(426.615)	(339.265)
Otros cobros y pagos, netos	(2.975)	4.282
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	**392.817**	**316.057**
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	-	(25.961)
Pagos de contingencias provisionadas	(4.656)	(1.090)
Pagos de pasivos por impuestos	(180.974)	(105.009)
Pagos de impuesto a las ganancias	(16.039)	(16.541)
Pago de gastos de racionalización	(6.066)	(5.627)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	**185.082**	**161.829**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(94.450)	(60.550)
Cobros por venta de subsidiaria	13.284	-
Cobros por ventas de otros activos	949	-
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	539	392
Otros cobros	566	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	**(79.112)**	**(60.158)**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento (Disminución) neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	21.937	(12.253)
Transferencias netas con partes relacionadas	(19)	(21)
Pagos de intereses por financiación	(125.407)	(84.930)
Pagos de dividendos	(1.532)	(506)
Otros cobros y pagos netos	(655)	(8.740)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	**(105.676)**	**(106.450)**
Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	**294**	**(4.779)**
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	28.550	31.934
Disminución por venta de subsidiaria	(2.658)	-
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	3.960	1.395
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	**30.146**	**28.550**

Las notas 1 a 42 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2014
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1. INFORMACIÓN GENERAL

Celulosa Argentina S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina S.A.", la "Sociedad" o la "Controladora") es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscripta en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscripta del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2014 y 2013 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicuá Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

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

En la nota 2.5 se incluye el detalle de las sociedades controladas por la Sociedad.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

2.1. Manifestación de cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") y bases de preparación

Los presentes estados financieros consolidados de la Sociedad por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 han sido preparados conforme lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") para la preparación de estados financieros consolidados.

Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 son parte integrante de los estados financieros consolidados anuales mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

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

2.3. Nuevas normas e interpretaciones adoptadas por la Sociedad a partir del presente ejercicio

- Las modificaciones a la NIC 1 (Presentación de estados financieros) requieren que una sociedad presente los elementos de Otros resultados integrales agrupados en función de aquellos que posteriormente podrían ser reclasificados al estado de resultados. Adicionalmente, se introdujeron modificaciones en la denominación del estado de resultados integral, el cual se denomina bajo la nueva enmienda como "estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales". Ver el impacto de las modificaciones (cambios de presentación) en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

- La NIIF 10 tiene como objetivo tener una sola base para la consolidación de todas las entidades, independientemente de la naturaleza de la entidad donde se invierte, y esa base es el control, que incluye tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte, y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista. La NIIF 10 reemplaza a las partes de la NIC 27 que abordan cuándo y cómo el inversionista debe preparar sus estados financieros consolidados y reemplaza la SIC-12 en su totalidad. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- La NIIF 11 clasifica los acuerdos conjuntos ya sea como operaciones conjuntas (combinando los conceptos existentes de activos controlados conjuntamente y operaciones controladas conjuntas) o como negocios conjuntos (equivalentes al concepto existente de entidad controlada conjuntamente). *Operación conjunta* es el acuerdo conjunto por el cual las partes que tienen control conjunto tienen derechos a los activos y obligaciones por los pasivos. *Negocio conjunto* es el acuerdo conjunto por el cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del acuerdo. De acuerdo con el análisis del contrato de Acuerdo Conjunto en el que participa, la sociedad controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. ha clasificado su participación en Comital S.A. como operación conjunta. En consecuencia, los estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2014 y la información comparativa al 31 de mayo de 2013 consolidan línea por línea la participación sobre los activos, pasivos, ingresos y gastos relacionados con el contrato.

- La NIIF 12 se aplica a entidades que tienen participación en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas o estructuras no consolidadas. La NIIF 12 establece objetivos de revelación, así como también cuáles son las revelaciones mínimas que deben presentarse para cumplir tales objetivos, que son aquellos que ayudan a los usuarios de los estados financieros a evaluar la naturaleza y los riesgos asociados con las participaciones en otras entidades. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.

- Las modificaciones a la NIC 19 (revisada en 2011), "Beneficios a los empleados", introducen cambios significativos en el reconocimiento y medición de los gastos por planes de beneficios definidos y beneficios por terminación, y en la revelación de todos los beneficios a los empleados. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.

- Las modificaciones a la NIIF 7 (Instrumentos financieros: información a revelar) requieren la exposición de información que permita evaluar los efectos o potenciales efectos de los acuerdos de compensación, incluidos los derechos de compensación asociados a los instrumentos financieros. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2009-2011) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo, clarifica la clasificación de repuestos) y a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación, clarifica la contabilización del impuesto a las ganancias relacionado con distribuciones a los tenedores de un instrumento de patrimonio de acuerdo a la NIC 12 de "Impuesto a las ganancias"). Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros
Modificaciones a la NIC 32	Instrumentos financieros: presentación
Modificaciones a las NIIF 10 y 12 y a la NIC 27	Consolidación, Revelaciones de intereses en otras entidades y Estados financieros separados
CINIIF 21	Gravámenes
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias

- La NIIF 9 "Instrumentos Financieros", emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010, en diciembre de 2011 y en noviembre de 2013, introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

En noviembre de 2013, el IASB emitió una enmienda de la NIIF 9, como parte de la etapa de la contabilización de coberturas en el proyecto de contabilización de instrumentos financieros. Los cambios incluyen la eliminación de la fecha de vigencia (que era a partir del 1° de enero de 2015), para darle al IASB más tiempo para finalizar otros aspectos del proyecto de contabilización de instrumentos financieros.

El 24 de julio de 2014 el IASB publicó la versión final de la NIIF 9 que incluye la clasificación y medición, el deterioro y la contabilidad de cobertura del proyecto del IASB para reemplazar la NIC 39. Esta versión añade un nuevo modelo de deterioro de la pérdida esperada y modificaciones limitadas a la clasificación y medición de activos financieros. La Norma sustituye a todas las versiones anteriores de la NIIF 9 y es efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1° de enero de 2018.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2018. A la fecha, el Directorio no ha medido el efecto que este cambio va a tener sobre los estados financieros de la Sociedad.

- Las modificaciones a la NIC 32, "Instrumentos financieros: presentación", clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros, y específicamente, clarifica el significado de la expresión "actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación".

El Directorio anticipa que las modificaciones a la NIC 32 serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2014 y serán aplicadas de forma retroactiva. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las modificaciones a la NIIF 10 otorgan a las sociedades de inversión una exención de la obligación de consolidación de ciertas subsidiarias requiriendo como contraparte la valuación de cada subsidiaria elegible al valor razonable con cambios en resultados. La exención no aplica a subsidiarias de una sociedad de inversión que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la sociedad de inversión. Como consecuencia del mencionado cambio, se realizaron modificaciones a la NIIF 12 y a la NIC 27 para incorporar los nuevos requerimientos de presentación requeridos para las sociedades de inversión.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2014. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- La CINIIF 21, "Gravámenes", trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación.

El Directorio anticipa que la CINIIF será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2014. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a empleados), a la NIC 24 (Partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras.

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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable).

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

2.5. Bases de consolidación

El estado consolidado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros separados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derecho a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

En caso de ser necesario, se efectúan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para adoptar sus políticas contables a aquellas utilizadas por Celulosa Argentina S.A.

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros; y
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas.

Los estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los ejercicios finalizados al 31 de mayo de 2014 y 2013 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 30 de abril de 2014 y 2013. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I. ocurridos durante los meses de mayo de 2014 y 2013 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en estos estados financieros consolidados son las siguientes:

Sociedades controladas	2014		2013	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	30/04/14	75,5%	30/04/13
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/14	97,6635%	31/05/13
Cartulinas Argentinas S.A.	-	-	97,99979%	31/05/13
Fábrica Nacional de Papel S.A. (3)	97,6049%	31/05/14	97,6049%	31/05/13
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/05/14	97,737%	31/05/13
TC Rey S.A.	98%	31/05/14	98%	31/05/13
Fideicomiso Forestal I	100%	31/05/14	100%	31/05/13
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (1)	2%	31/05/14	2%	31/05/13
Rudaco S.A. (2)	2,05%	31/05/14	2,05%	31/05/13

(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:

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/05/2014	31/05/2013
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile) (*)	-	86,80%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital S.A. (Uruguay) (**)	50,00%	50,00%

(*) El 28 de abril de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda., por lo cual se consolidaron sus resultados hasta esa fecha.

(**) Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. incluyen la operación de Comital Uruguay S.A., contabilizada de acuerdo con la NIIF 11 "Acuerdos conjuntos" bajo la metodología de operación conjunta.

2.6. Régimen de oferta pública – modificación de la ley vigente

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Con fecha 1° de agosto de 2013 se aprobó la reglamentación parcial de la mencionada Ley, donde establece que la C.N.V. será la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar sus normas complementarias y aclaratorias que resulten necesarias para la implementación de las disposiciones de la Ley. Asimismo, en el marco de la sanción de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y su Decreto Reglamentario N° 1023/13, la C.N.V. publicó el nuevo texto ordenado de sus normas.

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

3.3. Activos financieros

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

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

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

3.3.3. Cuentas comerciales por cobrar

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

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

3.3.6. Baja de activos financieros

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

3.4. Inventarios

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 31 de mayo de 2014 y 2013 los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.5. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son campos de Fábrica Nacional de Papel S.A. arrendados para explotación agrícola y se encuentran medidos a su valor razonable al 31 de mayo de 2014. Las ganancias o pérdidas que surgen de los cambios en dicho valor se incluyen en el resultado del ejercicio.

3.6. Propiedades, plantas y equipos

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

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

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

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

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

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

La Sociedad ha hecho uso de la excepción prevista en la NIIF 1 – "Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera" – en cuanto a la utilización del costo atribuido de sus propiedades, plantas y equipos. En tal sentido, ha elegido valuar los terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones de sus plantas de Capitán Bermúdez y de Zárate y los correspondientes a las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A. a su valor razonable a la fecha de transición, 1° de junio de 2011, mientras que para el resto de los bienes ha utilizado como costo atribuido el importe reexpresado según los principios de contabilidad generalmente aceptados anteriores, ajustado para reflejar cambios en el índice de precios general.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3.7. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2014 y 2013 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

Los costos relacionados con la adquisición se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

Adicionalmente existe una plusvalía originada en la adquisición de acciones de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. por parte de TC Rey S.A.

A continuación se muestra la composición de la plusvalía contabilizada por la adquisición de acciones de las compañías arriba mencionadas:

	31.05.2014	31.05.2013
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Rudaco e Iviraretá S.A.	3.148	3.148
Total	**5.699**	**5.699**

Al 31 de mayo de 2014 y 2013 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

3.10. Activos biológicos

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

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

Las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial y que se encuentran en su etapa inicial de desarrollo, son valuadas a su costo de implantación original.

Las plantaciones maduras son valuadas a su valor neto de realización.

El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

3.11. Pasivos

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

3.12. Pasivos financieros

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3.12.1 Baja de pasivos financieros

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

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

3.13. Provisiones

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

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

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

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

3.14. Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

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

Ajuste de capital

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

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

Reserva legal

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Reservas especiales

El 23 de septiembre de 2013 la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas consideró que el monto surgido del efecto de cambio de norma contable argentina a Normas Internacionales de Información Financiera de 223.269, sea reasignado a una Reserva Especial en los términos establecidos en la Resolución General N° 609/12 y el artículo 10 del Capítulo III del Título IV de las Normas de C.N.V. (T.O. 2013); y que el remanente positivo de los Resultados No Asignados de 10.285 se utilice para incrementar la "Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros".

La Reserva especial establecida por la Resolución General N° 609/12 no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie entre los accionistas y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventuales saldos negativos de la cuenta "Resultados no Asignados".

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

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

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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

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

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

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

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

Resultados acumulados

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica que, siendo positivas, pueden ser distribuibles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales y/o regulatorios. Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos y el resultado del ejercicio.

3.15. Reconocimiento de ingresos

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3.15.1. Venta de bienes

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

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

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

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

3.15.2. Ingresos por intereses

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

3.16. Costos por préstamos

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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, plantas y equipos costos por préstamos por 5.267 y 5.956, respectivamente.

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

3.17. Arrendamientos

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

3.17.1. La Sociedad como arrendador

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3.17.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

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

3.18.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

3.18.1.1. Impuesto corriente

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

3.18.1.2. Impuesto diferido

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

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

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

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

3.18.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

3.18.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

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

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

- Valor de recupero de propiedades, plantas y equipos

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

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

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

- Activos biológicos

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Efectivo en caja	4.801	3.284
Saldos en bancos	25.345	25.266
Total	**30.146**	**28.550**

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones (nota 36.a)	6.932	7.810
Otros	39	-
Total	**6.971**	**7.810**
b) No corrientes		
Títulos públicos	301	150
Otras inversiones en instrumentos de capital	268	176
Total	**569**	**326**

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	36.057	32.070
Otros pagos anticipados por amortizar	10.841	4.045
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Laborales	245	393
Otros	589	589
Anticipos al personal	303	483
Embargos	3	3
Diversos	300	352
Total	**48.338**	**37.935**
b) No corrientes		
Anticipos a proveedores	42.366	5.104
Impuestos abonados por cuenta de terceros	2.708	2.335
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Otros	27	44
Diversos	583	178
Total	**45.684**	**7.661**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	31.05.2014	31.05.2013	31.05.2014	31.05.2013
Vencido	-	151	-	101
Sin plazo	-	189	-	189
Un año o menos	1.086	2.763	973	2.368
Entre uno y cinco años	-	1.497	-	1.375
	1.086	4.600	973	4.033
Menos: Ingresos financieros no devengados	(113)	(567)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	973	4.033	973	4.033

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

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

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Deudores comunes	344.495	275.340
Deudores comunes - Valores descontados	26.519	10.768
Reembolsos a cobrar por exportación	6.981	7.420
Deudores en gestión judicial	4.938	8.079
Siniestros a recuperar	-	1.100
Deudores varios	2.055	680
Subtotal	384.988	303.387
Provisión para deudores incobrables	(8.864)	(10.334)
Total	**376.124**	**293.053**
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	5.760	4.869
Reembolsos a cobrar por exportación	2.957	-
Deudores varios	144	111
Subtotal	8.861	4.980
Provisión para deudores incobrables	(5.655)	(4.435)
Total	**3.206**	**545**

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

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La antigüedad de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
A vencer		
0 a 90 días	298.975	237.002
91 a 365 días	590	2.103
Sin plazo	15.127	8.617
Vencidos		
0 a 90 días	54.311	45.145
91 a 365 días	15.622	3.632
1 a 3 años	8.618	11.310
3 a 5 años	294	466
Más de 5 años	312	92
Total	**393.849**	**308.367**

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

	31.05.2014	31.05.2013
Saldo de inicio	14.769	11.844
Altas (*)	2.298	3.048
Disminución por venta de subsidiaria	(5.232)	-
Bajas	(184)	(123)
Diferencia de cambio	(272)	-
Ajuste por conversión	3.140	-
Saldo al cierre	**14.519**	**14.769**

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas – Gastos directos de ventas por 2.229 y Gastos de administración por 69.

10. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	País	Tipo de moneda	31.05.2014	31.05.2013
Controlante indirecta:				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	32	287
		USD	13.494	8.478
Otras partes relacionadas:				
Tapebicuá LLC	Bahamas	ARS	2.912	2.521
		USD	11.767	7.313
Sociedad controlante:				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	644	-
Total			**28.849**	**18.599**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	31.05.2014	31.05.2013
Créditos con partes relacionadas corrientes	16.257	9.099
Créditos con partes relacionadas no corrientes	12.592	9.500
Total	**28.849**	**18.599**

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	País	Tipo de moneda	31.05.2014	31.05.2013
Controlante indirecta:				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	8.521	5.572
Otras partes relacionadas:				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	92.413	55.754
Personal clave de la gerencia:				
Directores		ARS	576	293
Total			**101.510**	**61.619**
Deudas con partes relacionadas corrientes			101.510	61.619
Total			**101.510**	**61.619**

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	31.05.2014	31.05.2013
Ingresos financieros		
Otras partes relacionadas:		
Fanapel Investment Corp.	533	387
Controlante indirecta:		
Tapebicuá LLC	487	357
Total	**1.020**	**744**
Egresos financieros		
Otras partes relacionadas:		
Fanapel Investment Corp.	5.983	4.334
Total	**5.983**	**4.334**

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 43.987 y 36.799 al 31 de mayo de 2014 y 2013, respectivamente.

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

Considerando que no existían perspectivas de que Cartulinas Argentinas S.A. pudiera realizar en el futuro negocios relacionados con su objeto social, el 17 de mayo de 2013 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar la disolución anticipada y liquidación de esa sociedad. El 31 de agosto de 2013 Cartulinas Argentinas S.A. emitió su balance final de liquidación.

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

Venta de la participación de Fábrica Nacional de Papel S.A. en Suministros Gráficos Ltda.

El 28 de abril de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda. (una sociedad constituida en la República de Chile), que ascendía al 86,8% del capital social y de los votos. El resultado de la mencionada venta para Fábrica Nacional de Papel S.A. fue una pérdida de miles de dólares estadounidenses 2.308, equivalentes a miles de pesos argentinos 14.600, que se incluyen en el Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de Celulosa Argentina S.A. en la línea de Resultado por venta de subsidiaria.

La contraprestación recibida por Fábrica Nacional de Papel S.A. por la venta de Suministros Gráficos Ltda. fue la siguiente:

Contraprestación recibida en efectivo	13.284
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	361
Total	**13.645**

El resultado por la venta fue el siguiente:

Contraprestación recibida	13.645
Activos netos vendidos	(30.608)
Transferencia de diferencias de conversión en el patrimonio de Fábrica Nacional de Papel S.A.	2.363
Resultado por venta de subsidiaria	**(14.600)**

La discontinuación de esta operación no tendrá un efecto significativo sobre la situación financiera, los resultados ni los flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A.

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

		31.05.2014	31.05.2013
a)	Corrientes		
	Créditos impositivos de sociedades del exterior	14.996	9.739
	Impuesto a las ganancias	14.802	13.391
	Impuesto al valor agregado	5.284	3.629
	Impuesto a la ganancia mínima presunta	-	82
	Otros	700	859
	Total	**35.782**	**27.700**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	31.05.2014	31.05.2013
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	16.916	11.905
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.605	1.355
Impuesto al valor agregado	482	465
Subtotal	19.003	13.725
Provisión para desvalorización del saldo a favor del impuesto sobre los ingresos brutos	-	(142)
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.429)	(1.313)
Total	**17.574**	**12.270**

12. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Materias primas	137.719	92.987
Productos elaborados y en proceso	81.419	54.269
Importaciones en tránsito	27.316	15.787
Materiales	48.695	39.124
Mercadería de reventa	45.366	41.123
Madera terminada	5.322	5.237
Subtotal	345.837	248.527
Provisión para desvalorización de inventarios	(555)	(1.320)
Total	**345.282**	**247.207**
b) No corrientes		
Materias primas	440	505
Productos elaborados y en proceso	749	701
Materiales	82.989	69.436
Mercadería de reventa	3.242	2.033
Subtotal	87.420	72.675
Provisión para desvalorización de inventarios	(354)	(232)
Total	**87.066**	**72.443**

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.914.459 y 1.495.920 al 31 de mayo de 2014 y 2013, respectivamente (nota 26).

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Software en uso		
Costo	5.342	5.054
Depreciación acumulada	(4.570)	(3.655)
Total	**772**	**1.399**
Software en desarrollo		
Costo	866	153
Total	**866**	**153**
Marcas		
Costo	159	-
	159	-
Total	**1.797**	**1.552**

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	Software en uso	Software en desarrollo	Marcas	Total
Saldos al 1° de junio de 2012	**2.186**	**65**	-	**2.251**
Aumentos	58	98	-	156
Transferencias	22	(22)	-	-
Ajuste por conversión	10	12	-	22
Amortización del ejercicio	(877)	-	-	(877)
Saldos al 31 de mayo de 2013	**1.399**	**153**	-	**1.552**
Aumentos	-	658	131	789
Transferencias	153	(153)	-	-
Ajuste por conversión	135	208	28	371
Amortización del ejercicio	(915)	-	-	(915)
Saldos al 31 de mayo de 2014	**772**	**866**	**159**	**1.797**

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 se presenta en gastos de administración por 417, en costo de ventas por 385, en costo de producción de activos biológicos por 59 y en costos de distribución por 54.

14. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

El 28 de mayo de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. firmó un acuerdo marco por el arrendamiento de 343 hectáreas de campo. Al 31 de mayo de 2014 se han entregado efectivamente en arrendamiento 82,1 hectáreas que generan un ingreso de 800 kg. de soja por hectárea.

El detalle de las propiedades de inversión es el siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Campos arrendados	8.517	-
Total	**8.517**	-

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	Campos arrendados
Saldos al 1° de junio de 2013	-
Transferencia de campos en explotación forestal	1.545
Trabajos realizados	1.624
Ganancia por cambio en el valor razonable	4.674
Ajuste por conversión	674
Saldos al 31 de mayo de 2014	**8.517**

15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Terrenos	180.629	179.225
Edificios y construcciones	82.560	87.787
Maquinarias e instalaciones	1.030.165	938.558
Herramientas y equipos	16.360	12.861
Muebles y útiles	2.577	2.300
Vehículos	6.421	4.281
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.169	2.369
Repuestos	50.539	37.441
Campos en explotación forestal	82.656	55.550
Obras en curso	74.788	35.722
Bienes no operativos	5.438	6.103
Total	**1.534.302**	**1.362.197**

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	31.05.2014	31.05.2013
Costo de ventas	104.554	90.215
Gastos de administración	1.796	1.250
Costo de producción de activos biológicos	307	38
Costos de distribución	204	-
Total	**106.861**	**91.503**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2012	**224.015**	**177.444**	**1.579.706**	**94.069**	**21.544**	**13.959**	**2.989**	**43.316**	**47.225**	**7.441**	**2.211.708**
Altas	-	26	21.250	688	923	2.330	751	4.167	70.057	-	100.192
Bajas	-	-	(6.927)	-	-	(1.061)	-	(10.120)	(459)	-	(18.567)
Transferencias	-	7.769	80.806	724	(226)	171	-	(1.722)	(82.446)	-	5.076
Ajuste por conversión	10.760	19.485	157.598	16.777	1.748	478	-	1.800	1.345	-	209.991
Valor de origen al 31 de mayo de 2013	**234.775**	**204.724**	**1.832.433**	**112.258**	**23.989**	**15.877**	**3.740**	**37.441**	**35.722**	**7.441**	**2.508.400**
Altas	-	814	1.730	90	946	2.862	330	8.939	69.849	-	85.560
Bajas	(6.212)	(10.517)	(988)	-	(2.481)	(212)	-	(1.625)	(1.192)	-	(23.227)
Transferencias	-	915	36.848	353	-	-	-	(2.021)	(33.656)	-	2.439
Ajuste por conversión	34.722	63.470	540.710	56.709	5.530	1.765	-	7.805	4.065	-	714.776
Valor de origen al 31 de mayo de 2014	**263.285**	**259.406**	**2.410.733**	**169.410**	**27.984**	**20.292**	**4.070**	**50.539**	**74.788**	**7.441**	**3.287.948**
Depreciaciones acumuladas al 1° de junio de 2012	-	**(93.793)**	**(705.040)**	**(82.993)**	**(19.441)**	**(11.238)**	**(950)**	-	-	**(669)**	**(914.124)**
Bajas	-	-	2.486	-	-	753	-	-	-	-	3.239
Depreciación del ejercicio	-	(7.350)	(79.581)	(2.027)	(646)	(809)	(421)	-	-	(669)	(91.503)
Ajuste por conversión	-	(15.794)	(111.740)	(14.377)	(1.602)	(302)	-	-	-	-	(143.815)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2013	-	**(116.937)**	**(893.875)**	**(99.397)**	**(21.689)**	**(11.596)**	**(1.371)**	-	-	**(1.338)**	**(1.146.203)**
Bajas	-	2.476	269	-	2.210	169	32	-	-	-	5.156
Depreciación del ejercicio	-	(8.218)	(92.032)	(2.969)	(820)	(1.595)	(562)	-	-	(665)	(106.861)
Ajuste por conversión	-	(54.167)	(394.930)	(50.684)	(5.108)	(849)	-	-	-	-	(505.738)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2014	-	**(176.846)**	**(1.380.568)**	**(153.050)**	**(25.407)**	**(13.871)**	**(1.901)**	-	-	**(2.003)**	**(1.753.646)**
Valor residual al 31 de mayo de 2014	**263.285**	**82.560**	**1.030.165**	**16.360**	**2.577**	**6.421**	**2.169**	**50.539**	**74.788**	**5.438**	**1.534.302**
Valor residual al 31 de mayo de 2013	**234.775**	**87.787**	**938.558**	**12.861**	**2.300**	**4.281**	**2.369**	**37.441**	**35.722**	**6.103**	**1.362.197**

DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A. y Fábrica Nacional de Papel S.A., que integran el segmento de pasta y papel, son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii, glúbulus, maidenii, bicostata, colorado y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina, en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, y en la República Oriental del Uruguay en los departamentos de Colonia, Soriano y Flores, totalizando 6.215 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años han sido medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.

- Las sociedades utilizan el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por las Gerencias, por lo que cuentan con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.

- La tasa de descuento utilizada es del 8% y 11% anual en dólares para Fábrica Nacional de Papel S.A. y Celulosa Argentina S.A. (incluyendo subsidiarias forestales argentinas), respectivamente.

- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.

- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicional e independientemente del hecho de que cada sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.

- En aplicación del concepto introducido por la NIIF 13, relativo a la determinación del valor razonable desde una perspectiva de los supuestos que asumiría un participante de mercado, Fábrica Nacional de Papel S.A. ha considerado un cargo por el uso de los activos propios (tierras propias afectadas al uso forestal).

- En la medición de las plantaciones maduras, que son aquellas que han alcanzado o superado la edad de corte, se utilizaron precios de mercado y costos de venta correspondientes a las transacciones más cercanas a la fecha de cierre del ejercicio.

- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de cada sociedad.

- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales de Celulosa Argentina S.A. es de 9 años.

Por otra parte, los activos biológicos de Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A., que integran el segmento de madera sólida, son plantaciones forestales de la especie eucalipto Grandis y pino Elliotii y pino Taeda. Los vuelos forestales se encuentran localizados en la Provincia de Corrientes, República Argentina, totalizando 11.464 has., de las cuales 8.130 se destinan a plantaciones forestales y el resto a conservación, infraestructura y caminos.

Durante los ejercicios cerrados el 31 de mayo de 2014 y 2013, se cosecharon 78.559 toneladas y 64.856 toneladas de productos y subproductos forestales, respectivamente.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Las principales consideraciones efectuadas en la determinación del valor razonable de las plantaciones de Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A. son coincidentes con las aplicadas por la sociedad controlante, con las siguientes diferencias:

- Se considera que los precios en dólares de las maderas cosechadas permanecerán constantes hasta el año 2014 inclusive y luego verificarán un incremento constante del 2% anual.

- La cosecha de las plantaciones forestales, tiene por objeto abastecer materia prima al proceso productivo de estas sociedades y de otras sociedades que integran el grupo económico, tales como Rudaco S.A. e Ivirareta S.A.

- La edad de cosecha prevista para los bosques es la siguiente:

Pino	18
Eucalipto	12

De acuerdo al índice de siniestralidad se mantienen seguros contra incendios sobre las plantaciones forestales, los cuales en conjunto con recursos propios y una protección eficiente sobre el patrimonio forestal, permiten minimizar los riesgos financieros y operativos asociados a dichos siniestros.

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente, se contabilizan en los resultados del ejercicio, según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a 158.281 y 23.615 al 31 de mayo de 2014 y 2013, respectivamente.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	48.609	17.181
Total	**48.609**	**17.181**
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	8.105	3.385
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	313.830	166.299
Bosques - Plantaciones maduras	530	3.258
Total	**322.465**	**172.942**

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Saldo de inicio	190.123	168.901
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	2.761	5.407
Ganancia por cambios en el valor razonable	158.281	23.615
Incremento en el cambio de moneda extranjera	39.289	8.261
Disminuciones debidas a cosecha	(19.380)	(16.061)
Total cambios	180.951	21.222
Saldo al cierre	**371.074**	**190.123**

DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Por otra parte, Fábrica Nacional de Papel S.A. inició oportunamente acciones legales ante la posibilidad de ocurrencia de ciertas irregularidades e inconsistencias sobre sus activos biológicos forestales, las cuales fueron desestimadas. Al 31 de mayo de 2013 se reconoció una deducción en el valor de las plantaciones forestales por miles de dólares estadounidenses 915 equivalentes a miles de pesos argentinos 4.427, en base en un estudio efectuado por profesionales independientes el cual se incluyó dentro del total del cambio del valor razonable mencionados anteriormente.

17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos bancarios al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	135.385	89.775
Préstamo Banco Ciudad (nota 36.c)	12.793	-
Otros (nota 36.d y 36.e)	147.631	49.130
Bancarios no garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	14.030	16.572
Otros	280.674	238.816
Total	**590.513**	**394.293**
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	293.744	265.990
Préstamo Banco Ciudad (nota 36.c)	154.728	52.281
Otros (notas 36.d y 36.e)	53.342	55.955
Bancarios no garantizados		
Otros	39.987	40.843
Total	**541.801**	**415.069**

La composición de los otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos	26.520	10.768
Arrendamientos financieros	274	910
Total	**26.794**	**11.678**
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	271	686
Total	**271**	**686**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

	31.05.2014	31.05.2013
Entre 1 y 3 años	386.020	247.032
Entre 3 y 5 años	154.799	166.254
En más de 5 años	1.253	2.469
Total	**542.072**	**415.755**

Movimientos de préstamos bancarios y otros pasivos financieros:

El detalle de los movimientos de préstamos bancarios y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Saldo de inicio	821.726	720.214
Cambios de préstamos		
Intereses	99.231	62.144
Efectos de la variación del tipo de cambio	307.815	100.988
Variación neta de capital	23.413	(3.071)
Pago de intereses	(92.806)	(58.549)
Total cambios	337.653	101.512
Saldo al cierre	**1.159.379**	**821.726**

18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	412.379	314.593
Acreedores comerciales documentados	21.728	9.969
Anticipos de clientes	19.227	38.273
Otras cuentas por pagar	20.106	3.936
Otros anticipos	3.894	-
Total	**477.334**	**366.771**
b) No corrientes		
Otras cuentas por pagar	46.553	33.517
Total	**46.553**	**33.517**

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

	31.05.2014	31.05.2013
A vencer		
0 a 90 días	269.851	205.506
91 a 365 días	41.475	31.846
1 a 3 años	46.553	33.517
Sin plazo	5.042	4.263
Vencidos		
0 a 90 días	141.453	102.155
91 a 365 días	10.871	11.014
1 a 3 años	8.506	11.912
3 a 5 años	49	19
Más de 5 años	87	56
Total	**523.887**	**400.288**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	20.044	14.732
Cargas sociales	16.690	12.975
Provisión de aguinaldo	13.797	12.095
Provisión para vacaciones	28.924	22.790
Total	**79.455**	**62.592**
b) No corrientes		
Cargas sociales	2.740	2.895
Total	**2.740**	**2.895**

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	2.103	9.133
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	6.413	3.154
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	2.333	2.149
Derechos municipales	1.867	1.093
Impuesto a las ganancias	59	181
Retenciones y percepciones por impuesto a las ganancias	153	501
Impuesto sobre los ingresos brutos	505	440
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	361	361
Retenciones de contribuciones patronales	374	116
Impuesto a la ganancia mínima presunta	251	-
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	849	-
Otros	1.050	143
Total	**16.318**	**17.271**
b) No corrientes		
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	1.534	1.894
Impuesto al valor agregado	430	455
Total	**1.964**	**2.349**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	408	158
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.549	11.918
Total – Corrientes	**3.957**	**12.076**
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.709	4.362
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.918	5.496
Total – No corrientes	**8.627**	**9.858**
Total Provisiones	**12.584**	**21.934**

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	31.05.2014	31.05.2013
Saldo de inicio	21.934	18.759
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	170	3.081
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.965	1.286
Utilizado para su destino específico	(11.677)	(1.090)
Disminuciones (***)	(62)	(102)
Diferencia de cambio	(95)	-
Ajuste por conversión	349	-
Total cambios	(9.350)	3.175
Saldo al cierre	**12.584**	**21.934**

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 73 (nota 30) y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 97 (nota 28).

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).

(***) Los recuperos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros ingresos (nota 29).

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	588	152
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	4
Diversos	63	2.190
Total	**655**	**2.346**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos por impuestos diferidos

La composición del activo neto por impuestos diferidos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Quebrantos impositivos (netos de provisión para desvalorización)	32.239	12.601
Valuación de deudores comerciales	1.404	1.054
Valuación de propiedades, plantas y equipos	-	7.993
Provisión para juicios	-	143
Valuación de proyecto de inversión (1)	64.726	48.119
Provisión para desvalorización del impuesto diferido (1)	(54.847)	(40.777)
Subtotal activo por impuesto diferido	43.522	29.133
Valuación de inventarios	(34.442)	(12.586)
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(1.811)	-
Otros	(2.161)	(1.187)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(38.414)	(13.773)
Total activo neto por impuesto diferido	**5.108**	**15.360**

(1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fabrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles para generación de vapor. Dicha exoneración de Impuestos a las rentas de las Actividades Económicas será aplicable por un plazo de cinco años a partir del ejercicio finalizado el 31/5/2009 inclusive o desde el ejercicio en que se obtenga renta fiscal, siempre que no hayan transcurrido cuatro ejercicios de la declaratoria promocional.

Este plazo fue fijado por la resolución aprobada a la fecha. No obstante, en el mes de noviembre de 2013 la Sociedad se presentó ante la Dirección Nacional de Industrias de Uruguay (DNI) e ingresó una petición para extender el plazo de la utilización del beneficio hasta el ejercicio 2021. La DNI y, posteriormente, la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones aprobaron la petición estando pendiente a la fecha la firma de la Resolución. Dada la existencia de quebrantos impositivos y basada en proyecciones de resultados fiscales para los próximos ejercicios, la Sociedad ha entendido prudente constituir una provisión para cubrir parcialmente el activo generado por este beneficio fiscal. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Pasivos por impuestos diferidos

La composición del pasivo neto por impuestos diferidos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Provisión para deudores incobrables	2.446	1.788
Provisiones para contingencias	3.653	6.839
Provisión para bonificaciones	37	123
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	460	460
Gastos deducibles con el pago efectivo	98.718	45.644
Quebrantos impositivos (netos de provisión para desvalorización)	47.334	32.916
Valuación de deudas comerciales	-	1.151
Valuación de inventarios	7.241	4.370
Valuación de propiedades, plantas y equipos	86	-
Otros	226	764
Subtotal activo por impuesto diferido	160.201	94.055
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(190.191)	(194.721)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Valuación de activos biológicos	(32.515)	(15.772)
Deducciones por arrendamientos financieros	(144)	(71)
Venta y reemplazo	(6)	(11)
Valuación de inventarios	-	(28)
Otros	(59)	(370)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(223.003)	(211.061)
Total pasivo neto por impuesto diferido	**(62.802)**	**(117.006)**

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de mayo de 2014 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2009	35.386	25%/35%	12.385	2014
2010	22.566	35%	7.898	2015
2011	17.355	35%	6.074	2016
2012	45.977	25%/35%	12.862	2017
2013	52.850	35%	17.279	2018
2014	148.029	35%	43.358	2019
Subtotal	**322.163**		**99.856**	
Provisión para desvalorización			(20.283)	
Total			**79.573**	

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados para el activo y pasivo, netos, por impuesto diferido es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	101.646	136.339
Cambios del ejercicio		
Beneficio	(40.854)	(32.483)
Venta de subsidiaria	(861)	-
Ajuste por conversión	(4.553)	(402)
Diferencia de cambio	2.316	(1.808)
Total cambios	(43.952)	(34.693)
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	**57.694**	**101.646**

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

	31.05.2014	31.05.2013
Corriente	(27.054)	(15.076)
Diferido	40.854	32.483
Total - Beneficio	**13.800**	**17.407**

24. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 31 de mayo de 2014, 2013 y 2012 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	**192.011**	**192.011**

Al 31 de mayo de 2014 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscripto, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	31.05.2014	31.05.2013	31.05.2012
360.625 acciones ordinarias de valor nominal $ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal $ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.974
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal $ 0,01	32	32	91.037
Total	**100.974**	**100.974**	**192.011**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Reservas, resultados diferidos y resultados acumulados

Reservas		
Reserva legal	38.605	38.605
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	39.441	29.156
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	223.269	-
Resultados diferidos		
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	577.510	259.198
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540
Total	**923.365**	**371.499**
Resultados acumulados – Resultados no asignados		
Saldo al inicio del ejercicio	233.554	338.385
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción	-	3.706
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	(223.269)	-
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	(10.285)	(29.156)
Pérdida neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	(157.525)	(79.381)
Total	**(157.525)**	**233.554**

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	1.746.541	1.286.313
Mercado externo	560.139	462.882
Venta de madera		
Mercado interno	211.446	145.467
Mercado externo	455	403
(-) Impuestos sobre ventas	(37.307)	(24.215)
Total	**2.481.274**	**1.870.850**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

26. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Honorarios y retribuciones por servicios	13.465	12.886
Sueldos y jornales	249.857	193.536
Contribuciones sociales	52.824	41.372
Impuestos, tasas y contribuciones	7.103	5.333
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	104.452	90.369
Mantenimiento	87.313	74.115
Consumos de servicios	7.824	5.969
Fletes	7.629	5.461
Seguros	14.958	10.795
Alquileres	7.938	8.061
Comunicaciones	1.421	958
Movilidad y viáticos	2.197	1.405
Limpieza y mantenimiento	4.127	3.064
Servicios de vigilancia	8.753	5.846
Servicios de sistematización de datos	661	865
Insumos	27.557	17.309
Combustibles y lubricantes	4.034	2.281
Elaboración monte y flete	1.299	743
Gastos de forestación	174	55
Seguridad e higiene	866	481
Secado	35	241
Otros	37.218	24.877
Total	**641.705**	**506.022**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Sueldos y jornales	10.649	9.005
Contribuciones sociales	1.395	1.210
Comisiones	93.674	63.526
Alquileres	6	7
Comunicaciones	328	271
Movilidad y viáticos	2.547	1.914
Honorarios y retribuciones por servicios	743	535
Impuestos, tasas y contribuciones	101	44
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	487	229
Seguros	65	50
Limpieza y mantenimiento	53	54
Servicios de vigilancia	7	5
Servicios de sistematización de datos	73	145
Consumo de servicios	223	606
Deudores incobrables	2.229	365
Mantenimiento	242	222
Otros	2.071	1.391
Total	**114.893**	**79.579**

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Saldo de inicio de inventarios (**)	321.202	312.010
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	19.380	15.055
Compras de insumos y materias primas	1.223.421	1.000.492
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	756.598	585.601
Disminución por venta de subsidiaria	(26.230)	-
Ajuste por conversión	53.345	(96.036)
Saldo al cierre de inventarios (**)	(433.257)	(321.202)
Total	**1.914.459**	**1.495.920**

(*) Según información requerida por el art. 64 inc. b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.
(**) Antes de la provisión para desvalorización de inventarios.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Retribución de usufructo	2.024	1.944
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	366	93
Comunicaciones	67	61
Honorarios y retribuciones por servicios	1.932	2.189
Impuestos, tasas y contribuciones	508	385
Informática	19	7
Movilidad y viáticos	427	289
Mantenimiento	706	496
Seguros	1.408	992
Servicios	22	14
Gastos de forestación	447	956
Sueldos y jornales forestación	1.173	906
Contribuciones sociales forestación	301	161
Alquileres de campos	656	89
Combustibles y lubricantes actividad forestal	348	229
Fletes	197	-
Elaboración costo y flete	18	-
Seguridad e higiene forestal	8	4
Insumos forestales	35	158
Otros	479	359
Total	**11.141**	**9.332**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014		31.05.2013	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	21.745	-	14.733
Honorarios y retribuciones por servicios	5.751	10.523	4.734	9.544
Sueldos y jornales	9.644	70.364	8.663	53.593
Contribuciones sociales	2.818	13.779	2.256	10.138
Impuestos, tasas y contribuciones	12.220	33.966	7.653	24.528
Fletes	30.137	-	23.982	-
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	258	2.213	-	1.689
Gastos de entrega	50.601	-	42.963	-
Deudores incobrables	-	69	-	1.096
Seguros	10	875	8	923
Alquileres	-	5.796	-	4.757
Comunicaciones	-	2.160	-	1.907
Movilidad y viáticos	-	2.771	-	2.094
Limpieza y mantenimiento	-	587	-	973
Servicios de vigilancia	-	2.937	-	2.354
Servicios de sistematización de datos	109	3.238	88	2.464
Consumo de servicios	-	554	-	460
Combustibles y lubricantes	-	378	-	195
Seguridad e higiene	-	334	-	117
Insumos	-	401	-	493
Mantenimiento	-	1.097	-	500
Otros	4.087	14.049	2.671	9.073
Total	**115.635**	**187.836**	**93.018**	**141.631**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

29. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Venta de materiales y servicios varios	2.374	2.836
Recupero de seguros por siniestros	813	1.255
Alquileres ganados	656	324
Resultado por disposición para propiedades, plantas y *equipos*	509	1.527
Almacenaje y eslingaje	506	358
Acuerdos con clientes	307	-
Recupero de provisión para contingencias varias	62	102
Recupero de provisión para desvalorización del inventario	133	-
Comisiones del exterior	15	44
Subsidios forestales	-	643
Recupero de provisión por deudores incobrables	-	40
Diversos	416	729
Total	**5.791**	**7.858**

30. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Gastos de racionalización	(2.264)	(6.551)
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(1.407)	-
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	(622)	(2.753)
Bajas de propiedades, plantas y equipos	(614)	-
Donaciones	(459)	(228)
Costas y honorarios judiciales	(76)	(309)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(73)	(1.998)
Pérdidas por temporal	-	(1.385)
Honorarios por garantías	-	(168)
Incremento de otras provisiones	-	(913)
Diversos	(371)	(1.089)
Total	**(5.886)**	**(15.394)**

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Ingresos financieros		
Intereses	5.104	2.747
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	1.918	-
Intereses con Fanapel Investment Corp.	533	387
Intereses con Tapebicuá LLC	487	357
Ingresos por colocaciones	515	719
Otros	6	178
Total	**8.563**	**4.388**
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(132.555)	(86.561)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(5.983)	(4.334)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(12.144)	(9.132)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.965)	(1.286)
Otros	(2.111)	(2.717)
Total	**(154.758)**	**(104.030)**

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Diferencia de cambio		
Ingresos por variación cambiaria	69.195	41.860
Egresos por variación cambiaria	(484.433)	(181.120)
Total	**(415.238)**	**(139.260)**

32. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

Los resultados y el número promedio ponderado de acciones ordinarias utilizados en el cálculo de los resultados por acción básicos son los siguientes:

	31.05.2014	31.05.2013
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	(157.525)	(79.381)
Resultado acciones preferidas	(4)	(4)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(157.529)	(79.385)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(157.529)	(79.385)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	**(1,5606)**	**(0,7864)**

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.273.978	207.296	-	2.481.274
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	76.030	82.251	-	158.281
Ingresos financieros	7.543	1.020	-	8.563
Gastos por intereses	(139.921)	(2.693)	-	(142.614)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(101.388)	(6.388)	-	(107.776)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(209.751)	57.431	(21)	(152.341)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	31.424	(17.592)	(32)	13.800
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	69.242	16.318	-	85.560
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	789	-	-	789

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	2.507.590	445.427	44	2.953.061
Pasivos por segmento	1.837.862	123.322	110	1.961.294

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.728.146	142.704	-	1.870.850
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	178	23.437	-	23.615
Ingresos financieros	3.612	744	32	4.388
Gastos por intereses	(92.520)	(2.377)	(1)	(94.898)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(86.365)	(6.015)	-	(92.380)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(85.840)	7.911	(126)	(78.055)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	16.572	882	(47)	17.407
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	96.255	3.937	-	100.192
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	156	-	-	156
Adquisición y aportes de inversiones en entidades asociadas y subsidiarias	-	38	-	38

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	1.984.790	348.220	53	2.333.063
Pasivos por segmento	1.414.861	95.076	89	1.510.026

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

34. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2014	31.05.2013
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	718	5.727	9.832
$ Argentinos	19.578	19.578	13.584
$ Chilenos	-	-	1.451
$ Uruguayos	13.914	4.836	3.683
Euros	1	5	-
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	869	6.932	7.782
$ Uruguayos	112	39	28
Arrendamientos financieros por cobrar			
Dólares estadounidenses	-	-	736
$ Argentinos	973	973	1.922
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	9.345	74.574	56.894
$ Argentinos	280.119	280.119	193.206
$ Chilenos	-	-	26.216
$ Uruguayos	61.661	21.431	16.737
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.037	16.257	9.099
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	47	375	235
$ Argentinos	194	194	91
Arrendamientos financieros por cobrar			
$ Argentinos	-	-	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	371	2.957	360
$ Uruguayos	716	249	185
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.128	9.004	6.692
$ Argentinos	3.588	3.588	2.808

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2014	31.05.2013
Pasivo Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	52.296	422.554	277.907
$ Argentinos	167.959	167.959	116.386
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	1	11	101
$ Argentinos	26.783	26.783	11.435
$ Chilenos	-	-	142
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	20.055	162.048	96.005
Euros	127	1.402	712
CDN	-	-	47
$ Argentinos	273.568	273.568	249.500
$ Chilenos	-	-	1.393
LIB	1	14	-
$ Uruguayos	115.957	40.302	19.114
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.492	100.934	61.326
$ Argentinos	576	576	293
Pasivo No Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	61.659	498.207	399.959
$ Argentinos	43.594	43.594	15.110
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	7
$ Argentinos	271	271	467
$ Chilenos	-	-	212
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.632	45.509	33.517
$ Argentinos	1.044	1.044	-

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

35. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 31 de mayo de 2014 y 2013 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.05.2014	31.05.2013
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	301	150
Otras inversiones en instrumentos de capital	268	176
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.801	3.284
Saldos en bancos	25.345	25.266
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	6.932	7.810
Otros	39	-
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	973	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	379.330	293.598
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	28.849	18.599
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	1.132.314	809.362
Otros pasivos financieros	27.065	12.364
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	523.887	400.288
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	101.510	61.619

Gestión del capital

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

El Grupo no está sujeto a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	31.05.2014	31.05.2013
Deuda (1)	1.159.379	821.726
Efectivo y equivalentes de efectivo	(30.146)	(28.550)
	1.129.233	793.176
Patrimonio	991.767	823.037
Índice de deuda neta y patrimonio	1,14	0,96

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, el Grupo se encuentra expuesto a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros del Grupo están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

1) Gestión de riesgo de crédito

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

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

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

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

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2014, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	973	-	-	-	-	-	-	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	299.565	15.127	54.311	15.622	8.618	294	312	393.849
%	76%	4%	14%	4%	2%	0%	0%	100%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1. Riesgo cambiario

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

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

Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas, excepto Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas, operan principalmente en Argentina. Su actividad de negocios puede ser afectada por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución del país y de la industria. En el caso de Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas, sus actividades se desarrollan en la República Oriental del Uruguay. 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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2014 y 2013 son los siguientes:

	31.05.2014	31.05.2013
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	115.826	91.630
Pesos chilenos	-	27.667
Pesos uruguayos	26.555	20.633
Euros	5	-
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	1.229.263	868.822
Euros	1.402	712
CDN	-	47
Pesos chilenos	-	1.747
Pesos uruguayos	40.302	19.114
LIB	14	-

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2014 y 2013:

	31.05.2014	31.05.2013
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(1.113.437)	(777.192)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(11.134)	(7.772)

En lo que respecta a cobertura de riegos financieros de los mercados, el Grupo tiene como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, el mismo se encuentra expuesto por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, el Grupo tiene también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

El Grupo tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2014 y 2013, la exposición del Grupo a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Activos financieros		
No devengan interés	419.546	326.929
Instrumentos financieros con tasas fijas	27.292	25.987
Pasivos financieros		
No devengan interés	553.939	406.874
Instrumentos financieros con tasas fijas	765.165	458.747
Instrumentos financieros con tasas variables	465.672	418.012

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

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

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

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

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

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

36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.05.2014	31.05.2013
Judiciales – Laborales (*)	245	393
Prefinanciación de exportaciones (nota 36.g)	6.932	7.810
Judiciales – Otros	616	633
Total	**7.793**	**8.836**

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

b) Préstamo de DEG:

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

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

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

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

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

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

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

b) Se otorgó un período de gracia de 18 meses para el pago de cuotas semestrales de capital e intereses de ambos tramos, en virtud del cual el primer vencimiento operó el 15 de junio de 2013 y fue cumplido por la Sociedad;

c) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del nuevo acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2;

d) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

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

- Constituyó a favor de los prestamistas:

  (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscripta originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

(ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscripta originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscripta el 14 de mayo de 2012;

(iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscripta originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscripta el 14 de mayo de 2012;

(iv) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Zárate, Provincia de Buenos Aires, en los cuales funciona otra de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 12 millones. Esta hipoteca fue inscripta originalmente el 15 de mayo de 2009 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;

(v) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones,

a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.

Esta prenda fue inscripta originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;

(vi) una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (iv) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones. Esta prenda fue inscripta originalmente el 3 de julio de 2008 en el Registro Seccional de la Propiedad del Automotor con Competencia Exclusiva sobre Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y de Créditos Prendarios de la ciudad de Zárate y modificada, para adaptarla a las condiciones actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;

(vii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;

(viii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

(ix) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicuá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicuá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;

(x) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;

(xi) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008; y

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

- Suscribió además: i) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; ii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos; y iii) una serie de documentos de garantía temporarios en relación con el circuito, control y establecimiento de garantías sobre los fondos a ser desembolsados por los Acreedores bajo el Préstamo hasta tanto los mismos fueran aplicados al destino acordado con los Acreedores.

No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes.

El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de ciertos compromisos financieros de cumplimiento trimestral. Al 31 de agosto de 2013 la Sociedad presentaba desvíos en los índices "Deuda/EBITDA" y "Cobertura de servicio de deuda", lo que constituía un "evento de incumplimiento", que fue dispensado por los bancos acreedores por el trimestre finalizado en esa fecha a través de un "waiver letter". A efectos de evitar futuros eventos de incumplimiento, el 3 de enero de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una adenda al Acuerdo por la cual se incrementó el índice Deuda/EBITDA permitido desde el período iniciado el 1° de junio de 2013 y se establecieron los siguientes objetivos para el mencionado ratio: para el período de tres meses iniciado el 1° de junio de 2013, hasta 3,7; para el período de tres meses iniciado el 1° de septiembre de 2013 hasta 3,5; para el período de tres meses iniciado el 1° de diciembre de 2013 hasta 3,5 y para cada período sucesivo de tres meses iniciado a partir del 1° de marzo de 2014 hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000.

El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice Corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) 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 financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. Con las modificaciones mencionadas anteriormente se incorporó la definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, el valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

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

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

i) Política de contención de caja:

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

i. Tapebicuá LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y

ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,

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

ii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación.

Al 31 de mayo de 2014 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 53.598 y se expone en el rubro Préstamos bancarios y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

c) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 ("Contrato 1"), 6 de diciembre de 2013 ("Contrato 2") y 29 de enero de 2014 ("Contrato 3") por miles de dólares estadounidenses 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de dólares estadounidenses 7.000, respectivamente. Los importes de capital mencionados serán reembolsados por la Sociedad en seis cuotas anuales crecientes, a partir del 30 de octubre de 2014, en el caso del Contrato 1, de siete cuotas semestrales crecientes, a partir del 6 de diciembre de 2014, en el caso del Contrato 2, y de siete cuotas anuales crecientes, a partir del 29 de enero de 2016, en el caso del Contrato 3. Los mencionados contratos devengarán intereses semestrales sobre saldos.

Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;

ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la compañía;

iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");

iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;

v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;

vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;

viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;

ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y previsiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento Forestal Villa Corina, sito en la localidad de Santo Tomé, Provincia de Corrientes, y una fianza, por la cual se constituyó en fiador liso y llano de Celulosa Argentina S.A. de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. otorgó una prenda con registro sobre ciertas maquinarias de su propiedad por un importe total de miles de dólares 8.333.

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. se comprometió a constituir, antes del 1° de septiembre de 2015, una prenda fija con registro sobre una maquinaria de fabricación de papeles tissue adquirida por la Sociedad (nota 40.b). Hasta la fecha de constitución de la prenda mencionada, Celulosa Argentina S.A. presentó un Seguro de Caución en garantía del cumplimiento de los referidos contratos.

Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 3.

Al 31 de mayo de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

d) El 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. un préstamo por miles de dólares estadounidenses 1.950 cuyo saldo al 31 de mayo de 2014 asciende a miles de dólares estadounidenses 790 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.

e) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2014 totalizan miles de pesos 72.754 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – Otros.

f) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de mayo de 2014 y 2013 por miles de dólares estadounidenses 24.182 y 18.591, respectivamente.

g) Los depósitos en garantía clasificados como otros activos financieros incluyen depósitos en el Banco Central de Uruguay al 31 de mayo de 2014 y 2013 por miles de dólares estadounidenses 869 y 1.484 respectivamente, prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones a dichas fechas por miles de dólares estadounidenses 1.758 y 2.335, respectivamente.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

h) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 31 de mayo de 2014 y 2013 por miles de dólares estadounidenses 1.840 y 1.344, respectivamente.

i) Celulosa Argentina firmó contratos de préstamos con el Banco de la Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2014 totalizan miles de pesos 72.754 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – Otros.

37. REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

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

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

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

38. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

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

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – 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 respecto del Proyecto presentado originalmente.

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 9.268.

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

Esta contingencia judicial se relaciona con la promoción por parte de los Síndicos designados en la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. de un juicio contra Celulosa Argentina S.A. y los Directores y Accionistas de Celulosa Compagnucci S.A., con el objeto de responsabilizarlos solidariamente por el pasivo insoluto de la quiebra de la mencionada sociedad. El 10 de diciembre de 2004 se dictó sentencia de primera instancia rechazando la demanda interpuesta. Sin embargo, esa sentencia de primera instancia fue luego revocada por la Cámara de Apelaciones haciendo lugar a la demanda y condenando a los co-demandados al pago del pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A., de los honorarios de la Sindicatura y demás gastos relacionados, más los intereses devengados a partir de la declaración de la quiebra. Luego de diferentes instancias y recursos procesales, a la fecha de emisión de los presentes estados financieros la Sociedad ha arribado a varios acuerdos cancelando las deudas con la gran mayoría de los acreedores que componían el pasivo insoluto de la quiebra y de los honorarios de la Sindicatura y sus abogados. Finalmente, el Directorio y los asesores legales de la Sociedad estiman que la provisión contable remanente es razonable y suficiente para sus fines.

40. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

   La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2014 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en línea otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 2.422 y no corrientes por miles de pesos 45.509.

   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.

b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó el contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a la firma alemana Voith Paper Gmbh & Co. KG y Voith Paper Co. Ltd. (China).

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La mencionada máquina tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año. El precio aproximado es de miles de Euros 18.500. En el mes de septiembre de 2013 la Sociedad abonó un anticipo de miles de Euros 3.084 incluido en el rubro Otros activos no financieros no corriente, y el saldo será financiado por el proveedor a diez años.

Se estima su puesta en marcha en el tercer trimestre del ejercicio 2014-2015.

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

Con fecha 7 de agosto de 2014 la Sociedad arribó a un acuerdo con la "Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch" para el otorgamiento de una línea de crédito de prefinanciación de exportacionespor hasta la suma de miles de USD 10.000, con un plazo de 5 años y un período de gracia de 18 meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, los cuales incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria.

No se han producido otros hechos posteriores entre el 31 de mayo de 2014 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

42. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 8 de agosto de 2014.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2014
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe