

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2014

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

ÍNDICE

- Informe de los auditores independientes
- Estados financieros separados
 - Estado separado de situación financiera
 - Estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales
 - Estado separado de cambios en el patrimonio
 - Estado separado de flujos de efectivo
 - Notas a los estados financieros separados
- Información adicional requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO 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)


<u>ACTIVO</u>	NOTAS	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	11.213	7.050
Otros activos no financieros	6	38.611	28.362
Arrendamientos financieros por cobrar	7	973	2.658
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	252.966	168.436
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	44.144	35.147
Créditos impositivos	10	12.426	11.569
Inventarios	11	188.942	131.876
Total del Activo Corriente		549.275	385.098
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>			
Otros activos financieros	12	107	59
Otros activos no financieros	6	45.074	7.439
Arrendamientos financieros por cobrar	7	-	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	2.957	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	16.108	9.167
Créditos impositivos	10	8.687	3.672
Inventarios	11	70.976	61.542
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	1.270.739	880.189
Otros activos intangibles	14	467	854
Plusvalía	3.9	2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	15	779.228	782.817
Activos biológicos	16	16.778	12.737
Total del Activo No Corriente		2.213.672	1.762.402
TOTAL DEL ACTIVO		2.762.947	2.147.500
<u>PASIVO</u>			
<u>PASIVO CORRIENTE</u>			
Préstamos bancarios	17	321.363	230.141
Otros pasivos financieros	17	26.602	11.241
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	308.036	243.856
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	221.983	132.986
Pasivos con los empleados	19	50.622	38.683
Pasivos por impuestos	20	10.873	13.868
Provisiones	21	3.400	11.150
Otros pasivos no financieros	22	35	43
Total del Pasivo Corriente		942.914	681.968
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>			
Préstamos bancarios	17	481.616	349.831
Otros pasivos financieros	17	-	15
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	46.553	32.484
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	321.405	201.098
Pasivos con los empleados	19	2.740	2.895
Pasivos por impuestos	20	430	455
Provisiones	21	6.411	7.812
Pasivo por impuesto diferido	23	3.027	73.878
Total del Pasivo No Corriente		862.182	668.468
TOTAL DEL PASIVO		1.805.096	1.350.436
<u>PATRIMONIO</u>			
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
Total del Patrimonio		957.851	797.064
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		2.762.947	2.147.500

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

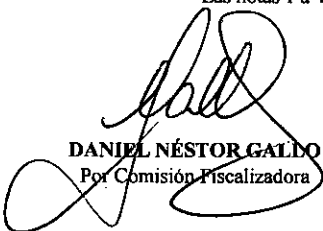
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2014

(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	1.617.620	1.222.690
Costo de ventas	26	(1.202.834)	(966.411)
Ganancia bruta		414.786	256.279
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	4.722	1.614
Costo de producción de activos biológicos	27	(2.257)	(2.165)
Costos de distribución	28	(45.820)	(40.275)
Gastos de administración	28	(107.218)	(76.116)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.132)	(2.069)
Otros ingresos	29	2.036	3.408
Otros egresos	30	(8.187)	(14.383)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	77.173	11.461
Ingresos financieros	31	6.160	3.541
Egresos financieros	31	(148.455)	(99.521)
Diferencia de cambio neta	31	(403.268)	(136.422)
Beneficio por impuesto a las ganancias	23	55.935	15.267
Pérdida del ejercicio		(157.525)	(79.381)
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		318.312	97.442
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		160.787	18.061
Pérdida básica por acción del ejercicio	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 SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO 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)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
Saldos al 1° de junio de 2012	100.974	91.037	38.605	-	-	161.756	44.540	338.385	775.297
Pérdida del ejercicio								(79.381)	(79.381)
Otros resultados integrales del ejercicio						97.442			97.442
Resultado integral total del ejercicio						97.442		(79.381)	18.061
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción								3.706	3.706
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)	-
Saldos al 31 de mayo de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	-	259.198	44.540	233.554	797.064
Pérdida del ejercicio								(157.525)	(157.525)
Otros resultados integrales del ejercicio						320.618			320.618
Disminución por venta de subsidiaria						(2.306)			(2.306)
Resultado integral total del ejercicio						318.312		(157.525)	160.787
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 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)	-
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

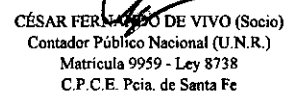
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley de Sociedades Comerciales

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. Peía. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO 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)

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizado en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.766.620	1.414.532
Cobros de reembolsos de exportación	3.290	7.234
Cobros de siniestros	8.981	894
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.213.732)	(967.651)
Pagos al personal y por cargas sociales	(246.008)	(196.197)
Otros cobros y pagos, netos	(3.095)	4.873
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos de impuestos y otros egresos	<u>316.056</u>	<u>263.685</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	-	(25.961)
Pagos de contingencias provisionadas	(4.580)	(1.090)
Pagos de pasivos por impuestos	(133.383)	(76.001)
Pagos de impuesto a las ganancias	(15.773)	(16.335)
Pagos por gastos de racionalización	(2.034)	(5.627)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(155.770)</u>	<u>(125.014)</u>
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>160.286</u>	<u>138.671</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de propiedades, plantas y equipos y otros activos	470	237
Cobros por ventas de otros activos	949	-
Cobros de dividendos	3.020	1.963
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(72.629)	(44.683)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(68.190)</u>	<u>(42.483)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento (disminución) neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	28.531	(18.926)
Transferencias netas con partes relacionadas	(4.354)	2.524
Pagos de intereses por financiación	(111.484)	(73.688)
Otros cobros y pagos, netos	(626)	(8.052)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	<u>(87.933)</u>	<u>(98.142)</u>
Aumento (Disminución) neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>4.163</u>	<u>(1.954)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	7.050	9.004
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	<u>11.213</u>	<u>7.050</u>

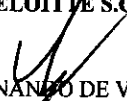
Las notas 1 a 42 forman parte integrante de los presentes estados financieros


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 SEPARADOS 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, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 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.

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 inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.


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

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

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

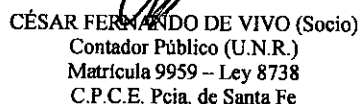
Los presentes estados financieros separados de Celulosa Argentina S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 han sido preparados conforme lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de 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 separados de una entidad controladora.

Las mencionadas normas contables establecen la adopción de las NIIF tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por su sigla en inglés), con la sola excepción dispuesta en su sección 9, que establece que en los estados financieros individuales de entidades que deban presentar estados financieros consolidados, las inversiones en entidades subsidiarias, entidades controladas en forma conjunta y entidades asociadas se contabilizarán utilizando el método de la participación (valor patrimonial proporcional) descrito en la NIC 28 “Inversiones en Asociadas”. Este criterio de contabilización difiere del establecido en el párrafo 38 de la NIC 27


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

“Estados financieros consolidados y separados”, según el cual la contabilización debe efectuarse en tales casos, al costo o a su valor razonable. De acuerdo con lo expresado en la Resolución Técnica, esta diferencia con las NIIF tiene como propósito lograr que el patrimonio y los resultados correspondientes a la participación controladora que surjan de los estados financieros consolidados presentados juntamente con estados financieros individuales sean iguales en ambos juegos de estados financieros.

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

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

2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

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

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

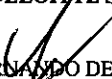
- Las modificaciones a la NIC 1 (Presentación de estados financieros) requieren que una sociedad presente los elementos de Otros resultados integrales agrupados en función de aquellos que posteriormente podrían ser reclasificados al estado de resultados. Adicionalmente, se introdujeron modificaciones 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 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.
- 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.


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 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.

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.

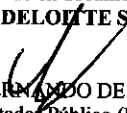
El efecto más significativo de la NIIF 9 en relación a clasificación y medición de pasivos financieros se refiere a la contabilización de los cambios en el valor razonable de pasivos financieros (designados como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados) atribuibles a cambios en 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.


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 noviembre de 2013, el IASB emitió una enmienda a 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 podría 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.

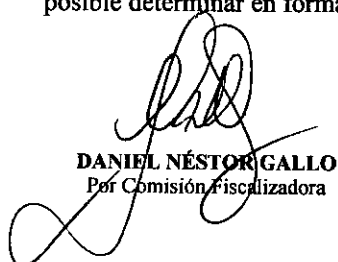
El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2014. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.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

- 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.

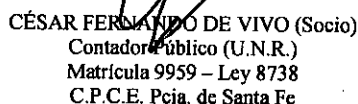
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a empleados), a la NIC 24 (Partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados 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.


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 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. 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.

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

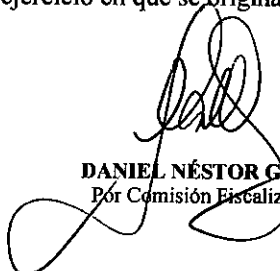
Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que opera (la “moneda funcional”). La moneda funcional de la Sociedad y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el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

La conversión de la moneda funcional a la moneda de presentación se realizó aplicando los criterios establecidos en la NIC 21, según se detalla a continuación: los activos y pasivos de los estados de situación financiera se convirtieron a pesos utilizando los tipos de cambio vigentes al final de cada ejercicio y las partidas de ingresos y gastos se convirtieron a los tipos de cambio promedio mensual. Las diferencias de cambio generadas por el procedimiento descrito 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 de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

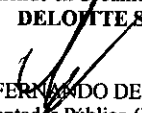


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora



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. 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.

3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

3.3.3. Cuentas comerciales por cobrar

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

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

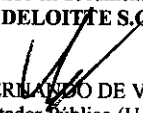
3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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


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

3.3.6. 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.

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 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, 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.


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

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

La Sociedad hizo 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, eligió valorar los terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones de sus plantas de Capitán Bermúdez y de Zárate a su valor razonable a la fecha de transición, 1º de junio de 2011, mientras que para el resto de los bienes utilizó como costo atribuido el importe reexpresado según los principios de contabilidad generalmente aceptados anteriores, ajustado para reflejar cambios en el índice de precios general.

3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

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

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

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

3.8. Inversiones en sociedades controladas


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


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.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2014 y 2013 fueron confeccionados de acuerdo a las NIIF. A efectos de aplicar dicho método se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina S.A., excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.C. e I. que han sido preparados al 30 de abril de 2014 y 2013, respectivamente, y por periodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2014 y 2013 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

El 31 de diciembre de 2005 la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. Adicionalmente, en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y 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 las adquisiciones se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

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

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".

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

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

Al 31 de mayo de 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, 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.

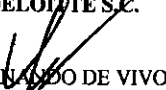
Las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial y que se encuentran en su etapa inicial de desarrollo son valuados a su costo de implantación original.

El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de los 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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 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.

3.12.1. Baja de pasivos financieros

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

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

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.


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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.

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, fuera 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 la C.N.V. (T.O. 2013); y que el remanente positivo de los Resultados No Asignados de 10.285 se utilizara 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 Tapebicué S.A.	18.124
- Rudaco S.A.	(503)
- Iviraretá S.A.	(229)
Total	<u>44.540</u>

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

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

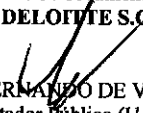
Los resultados diferidos se mantendrán en el Patrimonio hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital.


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

Resultados acumulados

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

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.

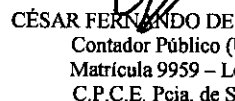
3.17. Arrendamientos

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


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

3.17.1. La Sociedad como arrendador

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

3.17.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

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

3.18.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

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 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


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 periodo sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

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

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

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

3.18.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

El impuesto a las ganancias corriente y diferido es reconocido como gasto o ingreso en el estado 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

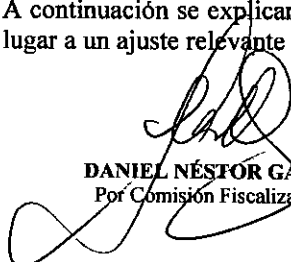
El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que 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:


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

- Valor de recuperado de propiedades, plantas y equipos

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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.

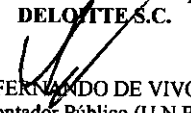
Las partidas activas por impuesto diferido se reducen por una provisión para desvalorización si, a la luz de la prueba disponible, existe una probabilidad mayor al 50% de que no se realice una parte o la totalidad de activos por impuesto diferido. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que 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.


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

- 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 y los costos y las tasas de descuento, entre otras. Por lo tanto, es importante la calidad de las estimaciones de los futuros niveles de precios y tendencias de las ventas y los costos, así como realizar periódicamente estudios de los bosques para establecer los volúmenes de madera y sus actuales tasas de crecimiento.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Efectivo en caja	3.245	1.589
Saldos en bancos	7.968	5.461
Total	<u>11.213</u>	<u>7.050</u>

6. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

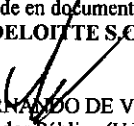
La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Anticipo para compra de materias primas	29.140	24.141
Otros pagos anticipados por amortizar	8.176	2.610
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)	,	
Laborales	245	393
Otros	589	589
Anticipos al personal	303	483
Embargos	3	3
Diversos	155	143
Total	<u>38.611</u>	<u>28.362</u>
b) No corrientes		
Anticipo por compra de propiedades, plantas y equipos	39.218	2.303
Impuestos abonados por cuenta de terceros	2.708	2.335
Anticipo para compra de materias primas	3.148	2.801
Total	<u>45.074</u>	<u>7.439</u>


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

7. 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.

8. 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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	221.982	149.534
Deudores comunes - Valores descontados	26.519	10.768
Reembolsos a cobrar por exportación	6.947	7.399
Deudores en gestión judicial	-	132
Otras cuentas por cobrar:		
Siniestros a recuperar	-	1.100
Subtotal	<u>255.448</u>	<u>168.933</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(2.482)</u>	<u>(497)</u>
Total	<u>252.966</u>	<u>168.436</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	2.957	-
Deudores en gestión judicial	1.321	1.373
Subtotal	<u>4.278</u>	<u>1.373</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(1.321)</u>	<u>(1.373)</u>
Total	<u>2.957</u>	<u>-</u>

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.

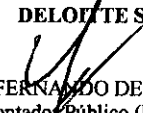
El período de crédito promedio de la Sociedad es de 30 días. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para deudores incobrables en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras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


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

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

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
A vencer		
0 a 90 días	209.906	138.446
91 a 180 días	86	584
Sin plazo	4.278	1.505
Vencidos		
0 a 90 días	27.693	22.776
91 a 180 días	6.847	696
181 a 270 días	3.146	409
271 a 365 días	1.650	287
Más de 365 días	6.120	5.603
Total	<u>259.726</u>	<u>170.306</u>

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	1.870	1.953
Altas (*)	2.117	-
Bajas	(184)	(83)
Saldo al cierre	<u>3.803</u>	<u>1.870</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables se exponen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrados en la línea de costo de ventas (nota 26).


9. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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

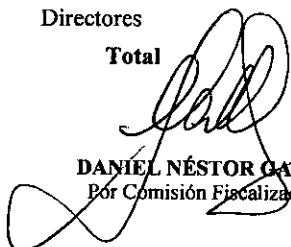

GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	27.638	22.005
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	3.085	51
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	4.293	1.465
		USD	9.833	6.753
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	104	519
		USD	-	698
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	273	255
Suministros Gráficos Ltda.	Uruguay	USD	-	2.463
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	8.619	5.355
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	1.815	1.193
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	2.912	2.521
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	644	-
Total			60.252	44.314
			<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			44.144	35.147
Créditos con partes relacionadas no corrientes			16.108	9.167
Total			60.252	44.314

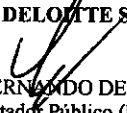
Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucl S.A.	Argentina	ARS	1.675	1.658
Cartulinas Argentinas S.A.	Argentina	ARS	-	306
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	436.904	266.892
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	163	1.200
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	2.051	1.355
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	323
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
<u>Controlante:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	8.521	5.572
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	92.401	55.747
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	576	293
Total			543.388	334.084


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes	221.983	132.986
Deudas con partes relacionadas no corrientes	321.405	201.098
Total	<u>543.388</u>	<u>334.084</u>

Transacciones entre entidades relacionadas

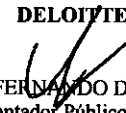
Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.685	1.259
Casa Hutton S.A.C. e I.	12.273	6.541
Suministros Gráficos Ltda.	15.033	23.357
Total	<u>30.991</u>	<u>31.157</u>
<u>Compra de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	111.534	84.096
Casa Hutton S.A.C. e I.	949	841
Forestadora Tapebicué S.A.	62	288
Rudaco S.A.	-	610
Total	<u>112.545</u>	<u>85.835</u>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	30.169	18.530
Total	<u>30.169</u>	<u>18.530</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	1.254	910
TC Rey S.A.	1.414	1.026
Total	<u>2.668</u>	<u>1.936</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	668	493
TC Rey S.A.	-	58
Iviraretá S.A.	394	288
Total	<u>1.062</u>	<u>839</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	52	52
Fábrica Nacional de Papel S.A.	12.699	9.377
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	5.983	4.334
Total	<u>18.734</u>	<u>13.763</u>
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.643	1.767
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.020	1.963
Total	<u>4.663</u>	<u>3.730</u>


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 27.981 y 19.954, respectivamente.

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

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 en Suministros Gráficos Ltda.

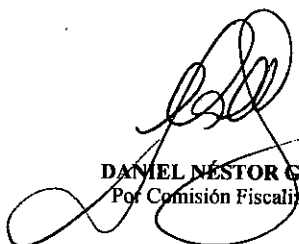
El 28 de abril de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda. (una sociedad constituida en la República de Chile), que ascendía al 86,8% del capital social y de los votos. El resultado de la mencionada venta para Fábrica Nacional de Papel S.A. fue una pérdida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

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.

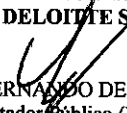
10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2014 y 2013)	12.426	11.569
Total	12.426	11.569
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	7.574	3.419
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.113	253
Total	8.687	3.672


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

11. INVENTARIOS

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Materias primas	113.526	77.353
Productos elaborados y en proceso	48.454	32.825
Materiales	26.962	21.698
Total	<u>188.942</u>	<u>131.876</u>
b) No corrientes		
Materiales	70.976	61.542
Total	<u>70.976</u>	<u>61.542</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.202.834 y 966.411 al 31 de mayo de 2014 y 2013, respectivamente (nota 26).

12. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Títulos públicos – BONCOR 2017	107	59
Total	<u>107</u>	<u>59</u>


13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.270.739	880.174
Mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C.e I.	-	15
Total	<u>1.270.739</u>	<u>880.189</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

Participaciones permanentes en subsidiarias

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.05.2014	Valor en libros al 31.05.2013
Acciones ordinarias sin cotización:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	29.399	15.865
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.663	1.648
Cartulinas Argentinas S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	-	308
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	938.766	618.362
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	175.418	142.241
Forestadora Tapebicúa S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	91.624	74.257
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	31.659	25.659
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.451	1.266
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	759	568
				1.270.739	880.174

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

Evolución de mayor valor de activos

Cuenta principal	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 31.05.2014	Neto resultante 31.05.2013
		Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Mayor valor de activos						
Casa Hutton S.A.C. e I.	385	(370)	(15)	(385)	-	15
Total al 31/05/14	385	(370)	(15)	(385)	-	
Total al 31/05/13	385	(353)	(17)	(370)		15

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Saldo de inicio	880.174	771.224
Cambios en inversiones		
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción	-	3.706
Disolución de Cartulinas Argentinas S.A.	(308)	-
Distribución de dividendos	(4.663)	(3.730)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	318.312	97.442
Resultados por participación en sociedades controladas	77.224	11.532
Total cambios	390.565	108.950
Saldo al cierre	1.270.739	880.174




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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 fueron los siguientes:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Cartulinas Argentinas S.A.	(1)	(121)
Tissucel S.A.	15	50
Casa Hutton S.A.C. e I.	16.554	3.956
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.736	(82)
Forestadora Tapebicué S.A.	23.367	3.385
TC Rey S.A.	33.177	4.217
Iviraretá S.A.	191	44
Rudaco S.A.	185	83
Subtotal	<u>77.224</u>	<u>11.532</u>
<u>Contabilizadas en Cuentas por pagar a entidades relacionadas:</u>		
Fideicomiso Forestal I	(36)	(54)
Subtotal	<u>77.188</u>	<u>11.478</u>
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	(15)	(17)
Total	<u>77.173</u>	<u>11.461</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2014:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/05/2014
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.04.2014	5.590	21.923	38.852	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2014	2.824	16	1.703	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2014	1.991.001 (1)	1.158	959.849	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2014	76.374	33.178	175.418	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2014	63.655	23.876	126.143	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2014	22.999	9.043	70.810	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2014	12	9.537	37.951	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	31.05.2014	-	(36)	(359)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 691.994 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2014.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2014.

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

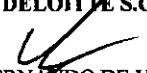
(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.


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

14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Software en uso		
Costo	2.033	1.993
Depreciación acumulada	(1.566)	(1.139)
Total	<u>467</u>	<u>854</u>

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

	Software en uso
Saldo al 1º de junio de 2012	<u>1.299</u>
Amortización del ejercicio	(445)
Saldos al 31 de mayo de 2013	854
Aumentos	40
Amortización del ejercicio	(427)
Saldos al 31 de mayo de 2014	<u>467</u>

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 de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en gastos de administración.

15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS


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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	44.559	47.131
Maquinarias e instalaciones	594.003	607.309
Herramientas y equipos	25	53
Muebles y útiles	1.133	876
Vehículos	1.392	1.567
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	852	1.167
Repuestos	27.083	22.969
Obras en curso	38.220	29.119
Bienes no operativos	5.438	6.103
Total	<u>779.228</u>	<u>782.817</u>


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

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

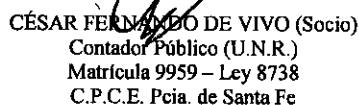
La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Costo de ventas	54.623	47.837
Gastos de administración	924	554
Total	<u>55.547</u>	<u>48.391</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

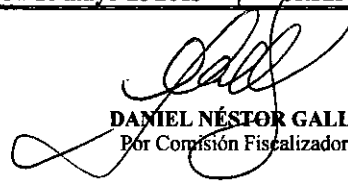
El informe de fecha 8 de agosto de 2014
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

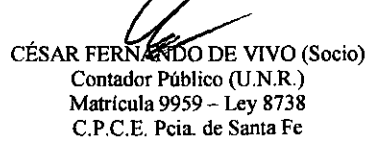
El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	Terrenos	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	66.523	46.310	611.966	1.311	10.099	9.991	2.178	31.648	36.683	7.441	824.150
Altas	-	-	20.876	-	225	374	-	-	56.666	-	78.141
Bajas	-	-	(4.404)	-	-	(743)	-	(8.679)	-	-	(13.826)
Transferencias	-	7.528	61.810	-	(32)	-	-	-	(64.230)	-	5.076
Valor de origen al 31 de mayo de 2013	66.523	53.838	690.248	1.311	10.292	9.622	2.178	22.969	29.119	7.441	893.541
Altas	-	145	1.167	-	512	479	-	4.114	43.102	-	49.519
Bajas	-	-	-	-	-	(27)	-	-	-	-	(27)
Transferencias	-	913	35.527	-	-	-	-	-	(34.001)	-	2.439
Valor de origen al 31 de mayo de 2014	66.523	54.896	726.942	1.311	10.804	10.074	2.178	27.083	38.220	7.441	945.472
Depreciaciones al 1° de junio de 2012	-	(3.226)	(41.785)	(1.236)	(9.170)	(8.175)	(695)	-	-	(669)	(64.956)
Bajas	-	-	2.016	-	-	607	-	-	-	-	2.623
Depreciación del ejercicio	-	(3.481)	(43.170)	(22)	(246)	(487)	(316)	-	-	(669)	(48.391)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2013	-	(6.707)	(82.939)	(1.258)	(9.416)	(8.055)	(1.011)	-	-	(1.338)	(110.724)
Bajas	-	-	-	-	-	27	-	-	-	-	27
Depreciación del ejercicio	-	(3.630)	(50.000)	(28)	(255)	(654)	(315)	-	-	(665)	(55.547)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2014	-	(10.337)	(132.939)	(1.286)	(9.671)	(8.682)	(1.326)	-	-	(2.003)	(166.244)
Valor Residual al 31 de mayo de 2014	66.523	44.559	594.003	25	1.133	1.392	852	27.083	38.220	5.438	779.228
Valor Residual al 31 de mayo de 2013	66.523	47.131	607.309	53	876	1.567	1.167	22.969	29.119	6.103	782.817


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

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A. son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, totalizando 1.443 hectáreas.

Al 31 de mayo de 2014, 1.274 hectáreas se encontraban en etapa de desarrollo, mientras que las restantes 169 hectáreas estaban en la etapa inicial.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años han sido medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente, se contabilizan en los resultados del ejercicio, según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado 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 miles de pesos 4.722 y 1.614 al 31 de mayo de 2014 y 2013, respectivamente.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 9 años.

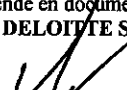
La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	610	610
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	16.168	12.127
Total	<u>16.778</u>	<u>12.737</u>


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

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	12.737	10.513
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	-	610
Ganancia por cambios en el valor razonable	4.722	1.614
Extracciones	(681)	-
Total cambios	<u>4.041</u>	<u>2.224</u>
Saldo al cierre	<u>16.778</u>	<u>12.737</u>

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

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

17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
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)	3.230	3.474
Bancarios no garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	-	4.326
Otros	169.955	132.566
Total	<u>321.363</u>	<u>230.141</u>
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	3.151	4.122
Bancarios no garantizados		
Otros	29.993	27.438
Total	<u>481.616</u>	<u>349.831</u>

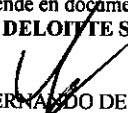
La composición de los otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	82	473
Cheques descontados y créditos cedidos	26.520	10.768
Total	<u>26.602</u>	<u>11.241</u>


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.)
Matriculada 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	-	15
Total	<u>-</u>	<u>15</u>

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
2014	-	106.292
2015	180.891	95.185
2016	156.677	90.600
2017	49.633	57.769
2018	94.415	-
Total	<u>481.616</u>	<u>349.846</u>

Movimientos de préstamos bancarios y otros pasivos financieros


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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	591.228	523.765
Cambios de préstamos		
Intereses	85.422	51.895
Efectos de la variación del tipo de cambio	205.289	73.993
Variación neta de capital	25.711	(10.092)
Pago de intereses	(78.069)	(48.333)
Total cambios	<u>238.353</u>	<u>67.463</u>
Saldo al cierre	<u>829.581</u>	<u>591.228</u>

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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	283.322	208.953
Otras cuentas por pagar	7.914	654
Anticipos de clientes	12.906	34.249
Otros anticipos	3.894	-
Total	<u>308.036</u>	<u>243.856</u>
b) No corrientes		
Otras cuentas por pagar	46.553	32.484
Total	<u>46.553</u>	<u>32.484</u>


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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
A vencer		
0 a 90 días	173.633	122.296
91 a 180 días	23.493	24.769
181 a 270 días	2.079	1.302
271 a 365 días	2.139	895
Más de 365 días	46.553	32.484
Vencidos		
0 a 90 días	96.165	78.323
91 a 180 días	2.745	1.834
181 a 270 días	1.282	1.915
271 a 365 días	373	2.953
Más de 365 días	6.127	9.569
Total	<u>354.589</u>	<u>276.340</u>

Otros anticipos recibidos:

El 21 de octubre de 2012 parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. Los reclamos presentados a la compañía de seguros fueron aceptados. El monto total del resarcimiento ascendió a miles de pesos 12.510 (correspondiente al monto total de daños estimados en miles de pesos 13.900, neto de una franquicia de miles de pesos 1.390).

La Sociedad ya percibió la totalidad del resarcimiento acordado y continúa efectuando las tareas de reparación y restauración sobre los bienes de uso dañados.


Al 31 de mayo de 2014 la línea Otros anticipos presenta el resarcimiento recibido, neto de los gastos incurridos.

Al 31 de mayo de 2013 la Sociedad había contabilizado el importe a recuperar por los productos terminados y los anticipos recibidos netos de los gastos incurridos a esa fecha en trabajos de restauración de los bienes de uso dañados y de la franquicia. El monto ascendía a 1.100 y se presentó como Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (nota 8).

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS


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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	13.835	10.336
Cargas sociales	8.722	6.914
Provisión de aguinaldo	6.971	7.345
Provisión para vacaciones	21.094	14.088
Total	<u>50.622</u>	<u>38.683</u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	2.740	2.895
Total	<u>2.740</u>	<u>2.895</u>


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

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	5.234	2.606
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	1.704	1.852
Derechos municipales	1.556	969
Impuesto al valor agregado	1.156	7.967
Retenciones de impuesto a las ganancias	849	358
Retenciones de contribuciones patronales	374	116
Total	<u>10.873</u>	<u>13.868</u>
b) No Corrientes		
Impuesto al valor agregado	430	455
Total	<u>430</u>	<u>455</u>

21. PROVISIONES

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	150
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.000	11.000
Total	<u>3.400</u>	<u>11.150</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.493	2.316
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.918	5.496
Total	<u>6.411</u>	<u>7.812</u>
Total	<u>9.811</u>	<u>18.962</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	18.962	17.895
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	-	973
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.965	1.286
Utilizado para su destino específico	(11.054)	(1.090)
Disminuciones (***)	(62)	(102)
Total cambios	<u>(9.151)</u>	<u>1.067</u>
Saldo al cierre	<u>9.811</u>	<u>18.962</u>

(*) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos (nota 30).

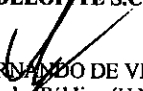
(**) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).

(***) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros ingresos (nota 29).


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Corrientes		
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	4	4
Diversos	31	39
Total	<u>35</u>	<u>43</u>

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Provisión para deudores incobrables	1.243	559
Provisiones para contingencias	3.060	6.263
Gastos deducibles con el pago efectivo	98.718	45.644
Quebrantos impositivos (netos de provisión por desvalorización)	42.385	26.216
Valuación de inventarios	6.919	3.666
Otros	226	144
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>152.551</u>	<u>82.492</u>
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(152.549)	(154.495)
Activos biológicos	(2.941)	(1.452)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Otros	-	(335)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(155.578)</u>	<u>(156.370)</u>
Total pasivo por impuesto diferido neto	<u>(3.027)</u>	<u>(73.878)</u>

Quebrantos acumulados

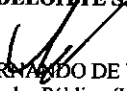
Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2014 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2009	35.386	35%	12.385	2014
2010	17.308	35%	6.058	2015
2011	14.367	35%	5.028	2016
2012	13.566	35%	4.748	2017
2013	29.673	35%	10.382	2018
2014	63.508	35%	22.227	2019
Subtotal	173.808		60.828	
Provisión para desvalorización			(18.443)	
TOTAL			42.385	


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 es la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio / (Cargo) del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(100.094)	-	54.682	(45.412)
Quebrantos impositivos acumulados	38.601	-	22.227	60.828
Provisión para desvalorización del quebranto	(12.385)	-	(6.058)	(18.443)
Total al 31 de mayo de 2014	(73.878)	-	70.851	(3.027)
Diferencias temporarias de medición	(127.681)	8.890	18.697	(100.094)
Quebrantos impositivos acumulados	28.219	-	10.382	38.601
Provisión para desvalorización del quebranto	-	(8.890)	(3.495)	(12.385)
Total al 31 de mayo de 2013	(99.462)	-	25.584	(73.878)

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


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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(213.460)	(94.648)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	<u>74.711</u>	<u>33.127</u>
Ajuste para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Provisión para desvalorización del quebranto	(6.058)	(3.495)
Resultados por participaciones en sociedades y dividendos	27.016	2.993
Resultados financieros no deducibles	(38.365)	(16.659)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	273	(11)
Renta presunta con sociedades controladas	(113)	-
Dividendos sociedades del exterior	(576)	-
Donaciones	(131)	(23)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(67)	(46)
Honorarios no deducibles	-	(451)
Diversas	(755)	(168)
Beneficio total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>55.935</u>	<u>15.267</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	(14.916)	(10.317)
Diferido	70.851	25.584
Total – Beneficio	<u>55.935</u>	<u>15.267</u>


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

24. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

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

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>
	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>	

Reservas, resultados diferidos y ganancias acumuladas

<u>Reservas</u>		
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	-
<u>Resultados diferidos</u>		
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	<u>923.365</u>	<u>371.499</u>

(Pérdidas) Ganancias acumuladas – 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	<u>(157.525)</u>	<u>233.554</u>


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.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	1.522.456	1.127.111
Mercado externo	127.866	116.628
(-) Impuestos sobre ventas	(32.702)	(21.049)
Total	<u>1.617.620</u>	<u>1.222.690</u>

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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	530	664
Sueldos y jornales	143.940	113.832
Contribuciones sociales	36.970	29.570
Impuestos, tasas y contribuciones	6.471	4.771
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	54.623	47.837
Mantenimiento	60.359	55.521
Consumos de servicios	1.419	1.226
Fletes	598	579
Seguros	12.033	8.618
Alquileres	5.217	4.302
Comunicaciones	674	462
Movilidad y viáticos	823	634
Limpieza y mantenimiento	3.778	2.720
Servicios de vigilancia	7.785	5.521
Servicios de sistematización de datos	531	790
Otros	28.633	20.498
Total	<u>364.384</u>	<u>297.545</u>

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:

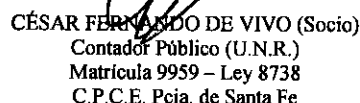
	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Comisiones	91.887	61.290
Sueldos y jornales	2.177	2.028
Deudores incobrables	2.117	-
Movilidad y viáticos	1.831	1.312
Contribuciones sociales	467	467
Seguros	12	7
Total	<u>98.491</u>	<u>65.104</u>


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. Poia. de Santa Fe

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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio de inventarios	193.418	181.916
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	681	-
Compras de insumos y materias primas	805.778	615.264
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	462.875	362.649
Saldo al cierre de inventarios	<u>(259.918)</u>	<u>(193.418)</u>
Total	<u>1.202.834</u>	<u>966.411</u>

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

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

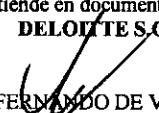
La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Seguros	233	221
Retribución por usufructo	2.024	1.944
Total	<u>2.257</u>	<u>2.165</u>


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	-	16.237	-	10.369
Honorarios y retribuciones por servicios	-	5.275	-	4.585
Sueldos y jornales	-	43.051	-	29.985
Contribuciones sociales	-	8.915	-	6.169
Impuestos, tasas y contribuciones	-	19.502	-	15.017
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	1.351	-	999
Gastos de entrega	45.711	-	40.187	-
Seguros	-	78	-	57
Alquileres	-	590	-	495
Comunicaciones	-	1.018	-	826
Movilidad y viáticos	-	1.568	-	1.146
Limpieza y mantenimiento	-	193	-	172
Servicios de vigilancia	-	441	-	320
Servicios de sistematización de datos	109	2.400	88	1.699
Otros	-	6.599	-	4.277
Total	45.820	107.218	40.275	76.116

29. OTROS INGRESOS

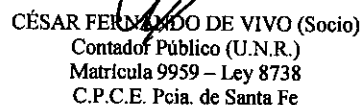
La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.05.2014	31.05.2013
Venta de materiales varios	949	607
Recupero de seguros por siniestros	331	894
Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos	470	1.527
Alquileres ganados	118	144
Recupero de contingencias varias	62	102
Diversos	106	134
Total	2.036	3.408


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

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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Honorarios por garantías (nota 36.b)	(2.668)	(1.936)
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)
Donaciones	(373)	(65)
Pérdidas por temporal	-	(1.385)
Incremento de provisiones para contingencias varias	-	(973)
Diversos	(853)	(720)
Total	<u>(8.187)</u>	<u>(14.383)</u>

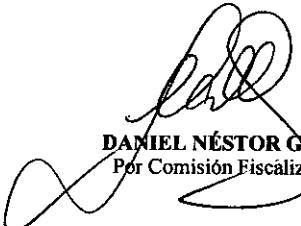
31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

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:


	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses con terceros no relacionados	5.098	2.702
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	668	493
Intereses con Iviraretá S.A.	394	288
Intereses con TC Rey S.A.	-	58
Total	<u>6.160</u>	<u>3.541</u>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(115.622)	(75.340)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(12.699)	(9.377)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(5.983)	(4.334)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.965)	(1.286)
Intereses con Tissucel S.A.	(52)	(52)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(12.134)	(9.132)
Total	<u>(148.455)</u>	<u>(99.521)</u>

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Diferencias de cambio</u>		
Generadas por activos	21.038	9.049
Generadas por pasivos	(424.306)	(145.471)
Total	<u>(403.268)</u>	<u>(136.422)</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Pérdida del ejercicio	(157.525)	(79.381)
Resultado acciones preferidas	(4)	(4)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	<u>(157.529)</u>	<u>(79.385)</u>
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	<u>(157.529)</u>	<u>(79.385)</u>
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	<u>100.942</u>	<u>100.942</u>
Pérdida por acción básica	<u>(1,5606)</u>	<u>(0,7864)</u>

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.

33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

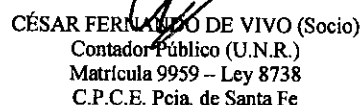
Los responsables de tomar las decisiones antes mencionadas son el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad y otros directivos encargados de la operación de la unidad de negocio (segmento), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.


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 2014	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	1.617.620	-	-	1.617.620
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	4.722	-	-	4.722
Ingresos financieros	6.160	-	-	6.160
Gastos por intereses	(136.321)	-	-	(136.321)
Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(55.974)	-	-	(55.974)
Pérdida del segmento	(157.525)	-	-	(157.525)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	20.275	56.920	(22)	77.173
Beneficio por impuesto a las ganancias	55.935	-	-	55.935
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	49.519	-	-	49.519
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	40	-	-	40

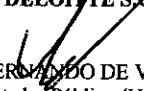
Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.762.947	-	-	2.762.947
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	968.164	300.911	1.664	1.270.739
Pasivos por segmento	1.805.096	-	-	1.805.096

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


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
Activos por segmento	2.147.500	-	-	2.147.500
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	634.242	243.991	1.956	880.189
Pasivos por segmento	1.350.436	-	-	1.350.436

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

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	78	625	2.137
Euros	1	5	-
\$ Argentinos	10.583	10.583	4.913
Arrendamientos financieros por cobrar			
Dólares estadounidenses	-	-	736
\$ Argentinos	973	973	1.922
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.266	26.064	19.723
\$ Argentinos	226.902	226.902	148.713
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.517	12.110	11.158
\$ Argentinos	32.034	32.034	23.989
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	13	107	59
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	371	2.957	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.409	11.243	5.355
\$ Argentinos	4.865	4.865	3.812


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

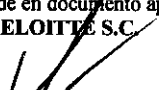
Rubro	Monto en	31.05.2014	31.05.2013
Pasivo Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	19.802	159.997	125.076
\$ Argentinos	161.366	161.366	105.065
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	86
\$ Argentinos	26.602	26.602	11.155
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	9.431	76.202	22.344
Euros	97	1.071	537
LIB	1	14	-
CDN	-	-	47
\$ Argentinos	230.749	230.749	220.928
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	26.992	218.095	129.076
\$ Argentinos	3.888	3.888	3.910
Pasivo No Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	54.744	442.332	340.409
\$ Argentinos	39.284	39.284	9.422
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	-	-	15
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.632	45.509	32.484
\$ Argentinos	1.044	1.044	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	39.571	319.731	199.135
\$ Argentinos	1.674	1.674	1.963


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 de la Sociedad 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	107	59
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.245	1.589
Saldos en bancos	7.968	5.461
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	973	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	255.923	168.436
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	60.252	44.314
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	802.979	579.972
Otros pasivos financieros	26.602	11.256
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	354.589	276.340
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	543.388	334.084

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de mayo de 2014 y 2013:

	31.05.2014	31.05.2013
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.245	1.589
Saldos en bancos	7.968	5.461
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	973	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	255.923	168.436
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	60.252	44.314
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	802.979	579.972
Otros pasivos financieros	26.602	11.256
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	354.589	276.340
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	543.388	334.084

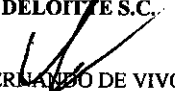
Gestión del capital

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


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Deuda (1)	829.581	591.228
Efectivo y equivalentes de efectivo	(11.213)	(7.050)
Deuda neta	818.368	584.178
Patrimonio	957.851	797.064
Índice de deuda neta y patrimonio	0,85	0,73

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

Gestión de riesgos

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

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

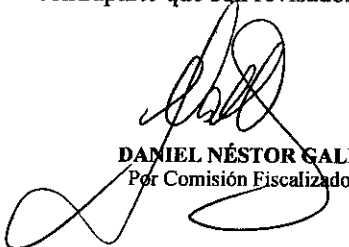
1) Gestión de riesgo de crédito

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

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


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

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


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

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

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	Más de 365 días	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	973	-	-	-	-	-	-	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	209.992	4.278	27.693	6.847	3.146	1.650	6.120	259.726
%	80,9%	1,6%	10,7%	2,6%	1,2%	0,6%	2,4%	100%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

3) Gestión de riesgo de mercado


3.1. Riesgo cambiario

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


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

La Sociedad y sus sociedades controladas, excepto Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas, operan principalmente en Argentina. Su actividad de negocios puede ser afectada por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución del país y de la industria. En el caso de Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas, sus actividades se desarrollan en la República Oriental del Uruguay. Es por ello que las actividades de negocios de Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas pueden verse afectadas por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de la República Oriental del Uruguay 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 la Sociedad y sus subsidiarias operan, ellas pueden sufrir pérdidas significativas, resultantes de las circunstancias anteriormente mencionadas, y, además, de la presencia de escenarios recesivos en las economías locales. Lo anterior puede incrementar el riesgo asociado con las cuentas por cobrar, aún aquellas expresadas en moneda extranjera y, también, podría potencialmente afectar el valor recuperable de los activos no monetarios.

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	53.106	39.168
Euros	5	-
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	1.261.866	848.610
Euros	1.071	537
CDN	-	47
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:

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(1.208.760)	(809.442)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Périda	(12.088)	(8.094)

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


3.2. Riesgo de tasa de interés

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


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

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

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

	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Activos financieros		
No devengan interés	308.253	208.969
Instrumentos financieros con tasas fijas	20.215	14.923
Pasivos financieros		
No devengan interés	521.083	355.227
Instrumentos financieros con tasas fijas	779.539	469.979
Instrumentos financieros con tasas variables	426.936	376.446

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

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

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

Los precios del papel se ven reflejados en las ventas incluidas en el estado de 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. La Sociedad cuenta con personal que hace análisis periódicos sobre el mercado y la competencia brindando herramientas que permiten evaluar tendencias y así ajustar las proyecciones. Además, se realizan análisis financieros de sensibilidad para la variable precio permitiendo tomar los resguardos correspondientes para enfrentar de una mejor manera los distintos escenarios económicos.

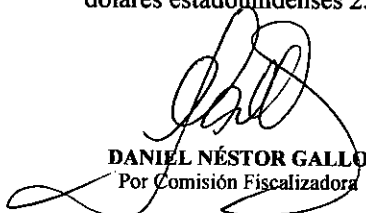
36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	<u>Valor de libros</u>	
	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
Laborales	245	393
Otros	589	589
Total	834	982

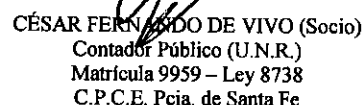
- b) Préstamo de DEG:

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 I") por un monto total de capital de dólares estadounidenses 25 millones (US\$ 25.000.000).


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

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

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

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

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

El 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 inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

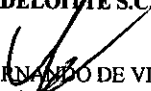
- (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iv) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Zárate, Provincia de Buenos Aires, en los cuales funciona otra de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 12 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 15 de mayo de 2009 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (v) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones,
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
 Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (vi) una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (iv) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones. Esta prenda fue inscrita originalmente el 3 de julio de 2008 en el Registro Seccional de la Propiedad del Automotor con Competencia Exclusiva sobre Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y de Créditos Prendarios de la ciudad de Zárate y modificada, para adaptarla a las condiciones actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora 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;


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

- (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 Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos; y iii) una serie de documentos de garantía temporarios en relación con el circuito, control y establecimiento de garantías sobre los fondos a ser desembolsados por los Acreedores bajo el Préstamo hasta tanto los mismos fueran aplicados al destino acordado con los Acreedores.

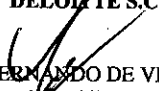
No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran 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).

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 2.668 y 1.936 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2014 y 2013, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 30).


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO COÑI
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

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 incrementa 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.

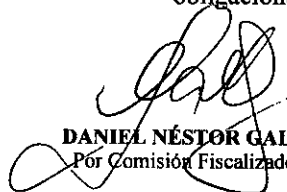
Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente 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:

i) Política de contención de caja:

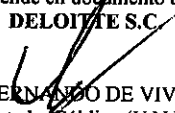
a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:

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


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.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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:

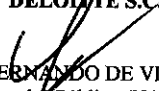
- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, 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;
- 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;


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.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 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 Caucción 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.

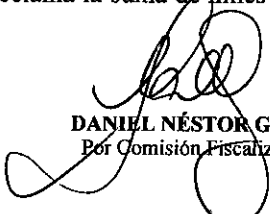
Al 31 de mayo de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- 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.

37. REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

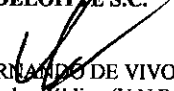
El 15 de noviembre de 2007 la Sociedad interpuso ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”) un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, con el objeto de repetir la suma de miles de pesos 8.102, abonada indebidamente en concepto 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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente


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

los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. La acción comprende también los intereses que se devenguen, desde la fecha de presentación, respecto de las sumas ingresadas indebidamente en conceptos de intereses resarcitorios, punitivos y honorarios.

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

38. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

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

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

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


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 planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que es 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).

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.

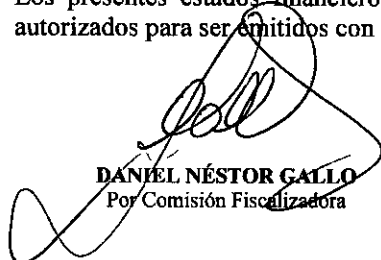
41. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL EJERCICIO SOBRE EL QUE SE INFORMA

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 exportaciones por 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.

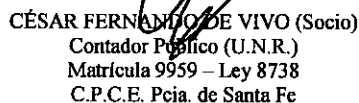
42. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados 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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2013/2014

1. Breve comentario sobre actividades

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 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.

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

Continuando con 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.

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.

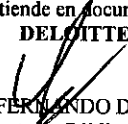
En TC Rey las ventas en pesos se incrementaron 30%, de la mano de mayores despachos de madera aserrada.

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%.



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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



GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

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

2. Información comparativa.

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


3. Breve comentario sobre perspectivas

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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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.

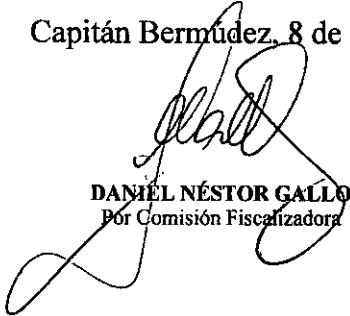
Cabe destacar que el 85% del precio de adquisición de la máquina es financiado a 10 años por el mismo proveedor del equipo y que se trata de una inversión estratégica en un mercado de creciente consumo en el mundo, como lo es el del Papel Tissue, lo que permitirá diversificar la oferta de productos y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

Se estima 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.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2014



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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



GONZALO GOÑI
Vicepresidente

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2013/2014

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	<u>31.05.14</u>	<u>31.05.13</u>	<u>31.05.12</u>
Activo corriente	908.482	671.193	630.839
Activo no corriente	2.044.579	1.661.870	1.552.384
Total	<u>2.953.061</u>	<u>2.333.063</u>	<u>2.183.223</u>
Pasivo corriente	1.296.536	928.646	814.174
Pasivo no corriente	664.758	581.380	571.842
Subtotal Pasivo	<u>1.961.294</u>	<u>1.510.026</u>	<u>1.386.016</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	957.851	797.064	775.297
Participaciones no controladoras	33.916	25.973	21.910
Patrimonio total	<u>991.767</u>	<u>823.037</u>	<u>797.207</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>2.953.061</u>	<u>2.333.063</u>	<u>2.183.223</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	<u>31.05.14</u>	<u>31.05.13</u>	<u>31.05.12</u>
Resultado operativo	405.313	150.976	185.324
Resultados financieros	(561.433)	(238.902)	(135.745)
Otros ingresos y egresos	(10.021)	(7.536)	(5.569)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	13.800	17.407	(20.035)
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	<u>(152.341)</u>	<u>(78.055)</u>	<u>23.975</u>
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	322.091	100.808	45.109
Resultado integral del ejercicio - Ganancia	<u>169.750</u>	<u>22.753</u>	<u>69.084</u>

Estructura del flujo de efectivo comparativo (en miles de pesos)

Fondos generados por las actividades operativas	185.082	161.829	153.739
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(79.112)	(60.158)	(89.242)
Fondos utilizados en las actividades de financiación	(105.676)	(106.450)	(61.548)
Total de fondos generados (utilizados) durante el período	<u>294</u>	<u>(4.779)</u>	<u>2.949</u>

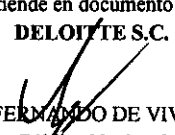
Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,70	0,72	0,77
Solvencia (Patrimonio atribuible a la controladora/Pasivo Total)	0,49	0,53	0,56
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,69	0,71	0,71
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	(0,17)	(0,10)	0,03


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
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2013/2014

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.


	31.05.14		31.05.13		31.05.12		31.05.11		31.05.10	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	215.959	56.328	191.382	50.505	190.014	49.403	180.427	45.331	172.155	47.575
Exportación	60.445	15.178	70.133	16.937	72.884	18.241	75.810	18.005	74.987	20.000
Total	276.404	71.506	261.515	67.442	262.898	67.644	256.237	63.336	247.142	67.575
Producción de papeles y pulpa de mercado	241.043	58.736	242.138	62.415	253.188	64.929	244.001	58.117	244.661	65.447
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	114.222	31.241	86.114	29.393	100.424	17.313	93.463	22.862	80.005	19.940
Exportación	78	37	122	-	174	76	215	155	521	134
Total	114.300	31.278	86.236	29.393	100.598	17.389	93.678	23.017	80.526	20.074
Producción de madera de mercado	136.861	26.233	112.208	31.428	132.730	31.004	148.394	30.292	135.034	37.208


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. Poia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA
POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES Y POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE
COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO**

FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2014

(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

No existen.

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

No existen.

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

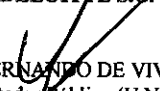
Al 31 de mayo de 2014:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	28.086	192.519
Entre 4 y 6 meses	6.847	2.903
Entre 7 y 9 meses	3.146	1.282
Entre 10 y 12 meses	1.650	373
Entre 13 y 24 meses	1.352	2.169
Entre 25 y 36 meses	3.394	5.520
Entre 37 y 48 meses	1.375	100.098
	<u>45.850</u>	<u>304.864</u>
 <u>Sin plazo establecido</u>	 <u>29.134</u>	 <u>29.202</u>
 <u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	241.724	416.117
Entre 4 y 6 meses	14.130	84.867
Entre 7 y 9 meses	992	97.753
Entre 10 y 12 meses	7.610	11.412
Entre 13 y 24 meses	2.624	505.878
Entre 25 y 36 meses	-	161.689
Entre 37 y 48 meses	-	55.007
Entre 49 y 60 meses	-	128.496
	<u>267.080</u>	<u>1.461.219</u>
 Provisiones	 (3.803)	 -
Fotal	<u>338.261</u>	<u>1.795.285</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente


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

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	285.887	532.334
2) Moneda extranjera	52.374	1.262.951
Total	338.261	1.795.285

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	338.261	1.795.285
Total	338.261	1.795.285

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	20.107	1.200.966
2) No devengan intereses	318.154	594.319
Total	338.261	1.795.285

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

Ver nota 13 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.


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

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

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:

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

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

No existe.

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

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

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

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

12. Valores recuperables:

Criterios seguidos para determinar los "valores recuperables" significativos de propiedades, planta y equipos empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

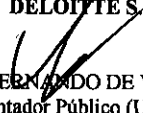
Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el 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 corporativos 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.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso.

En la determinación del valor de uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	U\$S 509.060 (a)	966.243
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$3.609 U\$S 85 (b)	1.404
	Responsabilidad Civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	29.824
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	U\$S 70	50.012
Plantación forestal	Incendio y rayos	U\$S 1.901 (e)	22.042
		U\$S 1.448 (f)	8.833

- (a) Límite de indemnización miles de U\$S 160.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.
 (b) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.
 (c) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 13.000 para la ambulancia y motobomba.
 (d) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de U\$S 1.300, aérea por miles de U\$S 520, terrestre por miles de U\$S 260, fluvial por miles de U\$S 390 y encomienda postal por miles de U\$S 65.
 (e) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 1.140,84 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.
 (f) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 868,86 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

No existen.

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

Ver nota 37 a los estados financieros separados.

16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

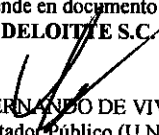
No existen.

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2014 asciende a miles de pesos 4 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

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

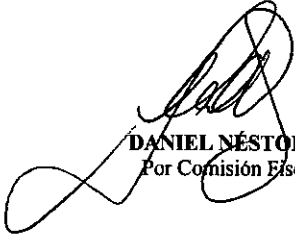

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

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

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

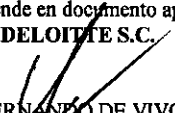
El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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

DELOITTE S.C.



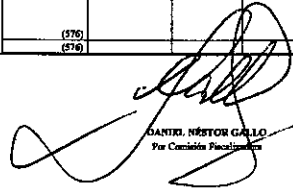
CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



GONZALO GOÑI
Vicepresidente

5 b) y 5 c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO																CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES		
		De plazo vencido								A vencer								En moneda local	En moneda extranjera	Devengan intereses	No devengan intereses	
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	A más de 48 meses	Sin plazo establecido	Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses					A más de 48 meses
Controladas:																						
Saldo deudoras																						
Casa Hutton S.A.C. e I.	27.638	55																	27.638			27.638
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.085	338							171	2.976									3.085		3.085	
TC Rey S.A.	104								104									104			104	
Papelcerías Tapichón S.A.	14.126								393	1.350	1.350	600	7.610	2.423				4.293	9.833	13.250	876	
Fidicommis Forestal I	273								273									273			273	
Iviraví S.A.	9.655								9.655									1.036	8.619	5.896	3.729	
Subtotal	54.891	393							18.796	31.589	1.350	600	7.610	2.423				33.348	21.537	19.156	35.745	
Saldos acreedoras																						
Suministros Gráficas Lada.																						
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(436.904)	(96.290)	(158)						(3.014)	(17.711)							(319.731)		(436.904)	(304.506)	(132.398)	
Papelcerías Tapichón S.A.	(163)								(163)									(163)			(163)	
Tissot S.A.	(1.675)								(1.675)									(1.675)		(1.058)	(645)	
Cerrefinas Argentinas S.A.																						
TC Rey S.A.	(2.051)									(738)								(2.051)			(2.051)	
Radaco	(738)																	(738)			(738)	
Iviraví																						
Fidicommis Forestal I	(359)																	(359)			(359)	
Subtotal	(441.899)	(96.290)	(158)						(3.014)	(17.711)							(319.731)	(4.827)	(437.867)	(385.536)	(136.354)	
Total	(387.008)	(95.897)	(158)						5.782	14.534	1.350	600	7.610	2.423			(319.731)	28.521	(915.639)	(286.400)	(106.609)	
Sociedad controlada y otras sociedades relacionadas:																						
Saldo deudoras																						
Tapichón LLC	1.815																		1.815		1.815	
Tapichón Investment Corp.	2.912																	2.912			2.912	
Tapichón Investment Company S.L.	644																	644			644	
Subtotal	5.371																	3.566	1.815		5.371	
Saldos acreedoras																						
Tapichón LLC	(8.521)									(1.291)	(7.230)								(8.521)		(8.521)	
Tapichón Investment Corp.	(92.401)										(92.401)								(92.401)		(92.401)	
Subtotal	(100.922)									(1.291)	(99.631)							(100.922)	(70.397)	(78.397)	(26.004)	
Total	(95.551)									(1,291)	(99,631)							3,566	(99,187)	(78,397)	(25,154)	
Honorarios directores																						
Saldos acreedoras																						
Total	(576)																	(576)			(576)	


DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Facultativa


GONZALO GORI
Presidente

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

CÉSAR FERNÁNDEZ DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (I.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.B. Pcia. de Santa Fe

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Identificación de los estados financieros objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados), que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados adjuntos). Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.953.061
Pasivo	1.961.294
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	957.851
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	157.525
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	160.787

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

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés). Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

2. Alcance del trabajo

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

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

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

3. Dictamen

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe, presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo 2014, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

4. Información especial requerida por disposiciones vigentes


- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.
- c) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la sociedad controladora.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 2 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
 1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 81%.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 82%.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 69%.

- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7.372 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 87, no siendo exigible a esa fecha.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto de 2014

DELOITTE S.C.
 Matrícula 13 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

[Firma manuscrita]
Cesar Fernando De Vivo (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9.959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



01438590700388541 ROSARIO - 08/08/2014

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

INSCRIPTO Y AGENIA MATRICULADO CONTADOR PÚBLICO Nº 9959 Y QUE SE
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.

LEGALIZACION Nº 01613141

CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dica. JCP TOMAS J. VANINA VANESA

1613141

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Identificación de los estados financieros objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”), que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados adjuntos). Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.762.947
Pasivo	1.805.096
Patrimonio	957.851
Pérdida del ejercicio	157.525
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	160.787

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

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

2. Alcance del trabajo

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

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

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

3. Dictamen

En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2014, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.

4. Información especial requerida por disposiciones vigentes

- a) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la C.N.V..
- b) Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la Sociedad mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.
- c) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 2 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
 1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 81%.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 82%.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 69%.

LA SEGUNDA
ARIO

f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7.372 y no era exigible a esa fecha.

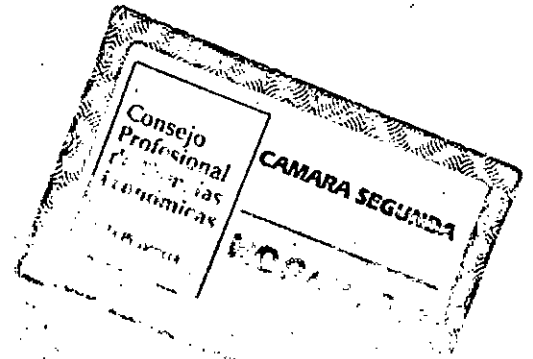
g) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 87, no siendo exigible a esa fecha.

h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto de 2014

DELOITTE S.C.
Matrícula 13 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

César Fernando De Vivo
César Fernando De Vivo (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



01438594700388542 ROSARIO, 08/08/2014

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCHERDA CON LA DE
NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A
DE VIVO CESAR FERNANDO
CONTADOR PUBLICO NO 9959 Y QUE SE
ENSCRIBIO EN LA MATRICULA DE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12459.
LEGALIZACION N° 01613148
C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12459 Dr. CP. TOMASINI YANINA VANESA

1613148

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

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

I. DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados referidos).
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables referidos).
- c) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2014, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- e) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.

II. ALCANCE DEL TRABAJO

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

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.




Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contienen la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

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

III. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

- a) Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado II de este informe, en nuestra opinión:
- Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2014 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
 - Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2014 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el artículo Nro. 68 citado, siendo
- 

las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

- c) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- d) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2014.
- e) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados contables; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

Rosario, 8 de agosto de 2014.



DANIEL NÉSTOR GALLO

Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 8 días del mes de agosto de 2014 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Daniel Néstor Gallo, Antonio Juan Lattuca y Néstor Carlos Gamarra. El Cont. Gallo manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014 que ya cuenta con el informe de los auditores externos.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

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

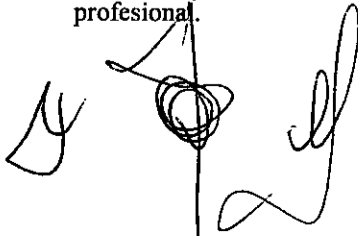
I. DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados referidos).
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables referidos).
- c) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2014, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- e) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.

II. ALCANCE DEL TRABAJO

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

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.



Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

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

III. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

- a) Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado II de este informe, en nuestra opinión:
 - a) Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2014 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
 - Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2014 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el artículo Nro. 68 citado, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
- c) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- d) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2014.

- e) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados contables; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

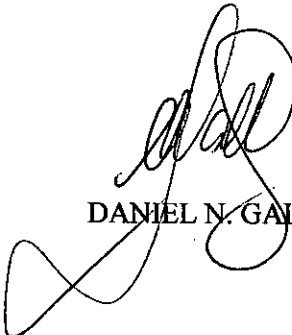
Rosario, 8 de agosto de 2014.

DANIEL NÉSTOR GALLO


Por Comisión Fiscalizadora

Finalmente la Comisión Fiscalizadora dispone designar al Cont. Daniel Néstor Gallo para que suscriba, en nombre de esta Comisión, los informes respectivos y las copias de la presente acta requeridas por los organismos de control

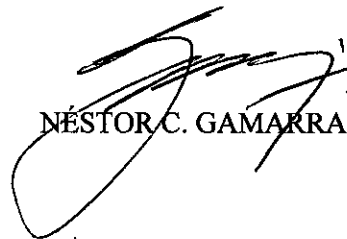
No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 14,30 horas, se levanta la sesión.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR C. GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS TRES DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 08 de Agosto de dos mil catorce.

Siendo las 14:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores José Urtubey, Juan Collado y Andreas Keller Sarmiento. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo, Néstor Gamarra y Antonio Lattuca.

CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO EL 31/05/14

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2014.

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

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



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

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

- a) Aprobar la Memoria, que se pondrá a consideración de los señores Accionistas, cuyo texto se transcribe a continuación de la presente Acta como **ANEXO I** y formando parte de la misma.
- b) Aprobar el Inventario; Estados financieros consolidados que incluyen: Estado consolidado de situación financiera, Estado consolidado del resultado integral, Estado consolidado de cambios en el patrimonio, Estado consolidado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros consolidados; Estados financieros separados, que contienen: Estado separado de situación financiera, Estado separado del resultado integral, Estado separado de cambios en el patrimonio, Estado separado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros separados; Información adicional al artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 85 cerrado el 31 de mayo de 2014, que se encuentran transcritos en los siguientes

Au. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 26 a fs. 02 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

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

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



- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.
- f) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente, autorizar en forma expresa al Sr. Vicepresidente Gonzalo Goñi a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2014, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos.
-

Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Daniel Gallo, en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Directores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi participan a distancia, comunicados mediante videoteleconferencia y que las decisiones adoptadas por este Directorio en la presente reunión son regulares, legales y eficaces.

Au. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 14:30 hs.

Firmado: José Urtubey, Juan Collado, Andreas Keller Sarmiento - Directores; Daniel Gallo, Néstor Gamarra y Antonio Lattuca - Miembros de la Comisión Fiscalizadora. Los Directores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi participaron comunicados por videoteleconferencia.-

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1503 de fecha 08 de Agosto de 2014, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.



Gonzalo Goñi
Vicepresidente

Au. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



ANEXO I Acta de Directorio N° 1503 de fecha 8 de Agosto de 2014

**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.

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



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

Au. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



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 papelerero 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,

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



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.

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



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

Avenida H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



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).

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



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 clones 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 clones, 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.

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



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

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



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:

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

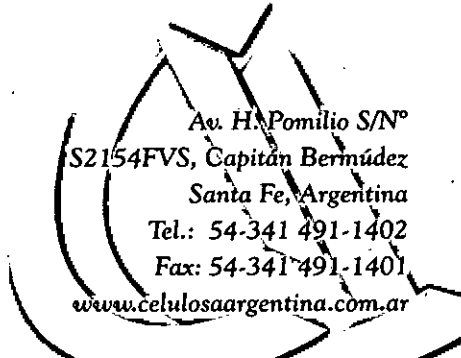


- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo decente.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención 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).

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



- 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.



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



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 Competition" 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 "Tecnatura 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

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



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%.

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



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

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



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.

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



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

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



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.

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



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

Au. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



ANEXO II Acta de Directorio N° 1503 de fecha 8 de agosto de 2014

“INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”

“A los Señores Accionistas de”
“Celulosa Argentina Sociedad Anónima”

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

“I. DOCUMENTOS EXAMINADOS”

- a) “Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados referidos).”
- b) “Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables referidos).”
- c) “El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.”
- d) “Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2014, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”
- e) “Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.”

II. “ALCANCE DEL TRABAJO”

“Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la

congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.”

“Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.”

“Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.”

“En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.”

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

“III. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”

a) “Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado II de este informe, en nuestra opinión:”

- “Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2014 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo

consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.”

- “Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2014 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.”
- b) “La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el artículo Nro. 68 citado, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.”
- c) “No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.”
- d) “Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2014.”
- e) “Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.”

“Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.”

“En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:”

- a) “Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;”
- b) “Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados contables; y”



- c) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera."

"Rosario, 8 de agosto de 2014."

"DANIEL NÉSTOR GALLO"

"Por Comisión Fiscalizadora"

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



ANEXO III Acta de Directorio N° 1503 de fecha 8 de agosto de 2014

“INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”

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

“1. Identificación de los estados financieros objeto de la auditoría”

“Hemos efectuado un examen de los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados), que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados adjuntos). Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	2.953.061
Pasivo	1.961.294
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	957.851
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	157.525
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	160.787”

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

“El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés). Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.”

“2. Alcance del trabajo”

“Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 1503 de la F.A.C.P.C.E. Las referidas normas requieren que planifiquemos y desarrollemos la auditoría de la

Av. H. Pomilio S/N°
S2154EVS, Capitán Bermúdez
Provincia de Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar

objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyan distorsiones significativas.”

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

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

“3. Dictamen”

“En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe, presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo 2014, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.”

“4. Información especial requerida por disposiciones vigentes”

- a) “Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la C.N.V.”
- b) “Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.”
- c) “Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la sociedad controladora.”
- d) “Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 2 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.”
- e) “En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:”

1. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros



servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 81%.”

2. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 82%.”
 3. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 69%.”
- f) “Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7.372 y no era exigible a esa fecha.”
- g) “Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 87, no siendo exigible a esa fecha.”
- h) “Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.”

“Rosario, 8 de agosto de 2014”

DELOITTE S.C.

Matrícula 13 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

César Fernando De Vivo (Socio)

Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

“INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”

“A los señores Presidente y Directores de”
“**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**”
“Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez”
“Provincia de Santa Fe”
“C.U.I.T. Nº 30-50106215-0”

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



“1. Identificación de los estados financieros objeto de la auditoría”

“Hemos efectuado un examen de los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”), que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 42 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados adjuntos). Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	2.762.947
Pasivo	1.805.096
Patrimonio	957.851
Pérdida del ejercicio	157.525
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	160.787”

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

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

“2. Alcance del trabajo”

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

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

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

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

“3. Dictamen”

“En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2014, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.”

“4. Información especial requerida por disposiciones vigentes”

- a) “Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la C.N.V.”
- b) “Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la Sociedad mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.”
- c) “Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.”



- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 2 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:"
1. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 81%."
 2. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 82%."
 3. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 69%."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7.372 y no era exigible a esa fecha."
- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 87, no siendo exigible a esa fecha."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 8 de agosto de 2014"

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

DELOITTE S.C.

Matricula 13 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

César Fernando De Vivo (Socio)

Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9.959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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



ANEXO IV Acta de Directorio N° 1503 de fecha 8 de agosto de 2014

“Informe del Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A.”

**“A los señores Directores de”
“Celulosa Argentina Sociedad Anónima”**

“En cumplimiento de lo dispuesto por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V, el Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A. ha elaborado el presente informe para ser publicado junto con los estados contables anuales de la Sociedad al 31 de mayo de 2014.”

“La emisión de los estados contables de Celulosa Argentina S.A. es responsabilidad del Directorio de la Sociedad en cumplimiento de sus funciones exclusivas. La responsabilidad de los auditores externos es opinar sobre la razonabilidad de los estados contables preparados de acuerdo con normas contables profesionales. El rol del Comité de Auditoría surge de la Ley de Mercado de Capitales 26.831, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V. y de su Reglamento Interno.”

“Durante el presente ejercicio se celebraron 14 reuniones con la finalidad de tratar las cuestiones de nuestra competencia establecidas por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales y de sus normas complementarias y reglamentarias, se analizaron informes de la auditoría externa y otra información requerida a la Sociedad. En particular, las cuestiones abordadas fueron, entre otras, las siguientes:”

- “Se analizó, conjuntamente con los auditores externos, el enfoque y su plan de auditoría para el ejercicio terminado el 31 de mayo de 2014.”
- “Se analizó la independencia de los auditores externos respecto de la Sociedad. En este análisis se tuvo en cuenta la prestación, por parte de Deloitte & Co S.R.L. de otros servicios distintos de la auditoría externa.”
- “Se evaluó el resultado de los exámenes de los auditores externos y sus conclusiones sobre la confiabilidad del control interno, del sistema administrativo contable y de la información financiera o de otros hechos significativos presentada por la Sociedad a la Comisión Nacional de Valores.”
- “Se supervisó la aplicación de políticas en materia de Información sobre Gestión de Riesgos de la Sociedad.”
- “Se supervisó la aplicación de políticas en materia de comunicación de Hechos Relevantes.”

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



CELULOSA ARGENTINA

- "Se revisaron y analizaron los estados contables de Celulosa Argentina S.A. con los niveles gerenciales de la Sociedad y con Deloitte & Co S.R.L."
- "Se analizaron las transacciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la Ley de Mercado de Mercado de Capitales 26.831."
- "Se supervisó el funcionamiento del sistema de control interno de la Compañía."

"Basados en nuestras revisiones, reuniones con los auditores externos, análisis efectuados e informes considerados, y sujetos a las limitaciones del rol del Comité de Auditoría mencionado en el párrafo segundo del presente, manifestamos que no tenemos observaciones que formular respecto a las materias de nuestra competencia."

"Capitán Bermúdez, 7 de agosto de 2014."

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



Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2014

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014,
Ejercicio 2013/2014

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Copia del Código Societario.
- Informe anual del Comité de Auditoría.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/05/14:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 30/04/14:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Gonzalo Goñi
Vicepresidente

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