



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2015
(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 2015 con un buen resultado en las distintas empresas que componen el Grupo a pesar del deterioro regional que se viene dando en los últimos meses.

Cabe destacar que dentro de los objetivos que se trazaron al comienzo del ejercicio, respecto de que la Sociedad regrese al mercado corporativo de deuda mediante la emisión de Obligaciones Negociables, se realizaron tres emisiones en las principales Sociedades que conforman el Grupo, dos en Argentina y una en Uruguay, con muy buena aceptación.

Como hecho significativo a destacar y tal como se menciona en el Acápite de Inversiones, a fines del mes de abril se produjo el start-up de la Máquina de Papel Tissue y se iniciaron las ventas al mercado interno. Asimismo, durante el mes de mayo, comenzaron las exportaciones de Papel Tissue a Kimberly-Clark Chile. Dicho arranque superó ampliamente nuestras expectativas y podemos decir que al momento de la emisión de este Informe esa máquina ya se encuentra produciendo al

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



85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

Esta máquina cuenta con la última tecnología de la industria, y permite 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 diez 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.

Esperamos un ejercicio 2015-16 con algunos interrogantes dado el contexto mundial y regional (principalmente Brasil), pero con optimismo, gracias a las inversiones que venimos concretando, las cuales esperamos nos fortalezcan ante estas circunstancias.

EL DIRECTORIO"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 ascendieron a \$ 3.194 millones, lo cual muestra un crecimiento del 29% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo



de 2015 ascendieron a \$ 2.219,4 millones representando un incremento del 37% sobre el ejercicio precedente.

Se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región, y además se retoman las exportaciones a Estados Unidos, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

Como dijimos precedentemente, un hecho relevante a destacar es que comenzó a funcionar la Máquina de Papel Tissue en abril de 2015, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando los primeros embarques a Kimberley-Clark Chile.

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 41ª Feria Internacional del Libro, la 25ª Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires, organizada por la Fundación El Libro y la 8ª Feria Infantil de Córdoba.

Durante el mes de noviembre de 2014, se realizó en Rosario, provincia de Santa Fe, el 4to. Congreso de la Industria de Artículos de Librería y las 7mas. Jornadas de Capacitación Docente, organizadas 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 (Boreal y Pampa). De esta forma se tuvo la oportunidad de afianzar vínculos con clientes actuales y potenciales, principalmente del interior del país.



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 total del Grupo Fanapel alcanzó los \$ 756.7 millones, lo que significa un incremento del 18% respecto al ejercicio anterior.

El volumen facturado por Fanapel fue de 63.758 toneladas, con un crecimiento del 11% sobre las cantidades del ejercicio anterior. El incremento de las toneladas vendidas fue consecuencia directa de la mayor disponibilidad de papeles propios, tanto en la línea de estucado como embalajes e industriales. Si bien los mercados regionales se encuentran altamente competitivos por el interés de colocación de ofertas excedentes de Europa y Asia, la flexibilidad de nuestro servicio y la calidad de nuestros productos han permitido mantener el posicionamiento en nuestros clientes.

Estos volúmenes se colocaron un 53% en Argentina, 35% en Uruguay, 9% en Brasil y el restante 3% en Chile y Paraguay.

Las ventas en el mercado uruguayo tuvieron una leve disminución en su conjunto pero con comportamiento muy dispar entre las diferentes líneas de producto. Los papeles para impresión Obra / Offset tuvieron un incremento del 1%, así como la venta de productos importados, que con una completa gama de marcas para satisfacer las necesidades de nuestros clientes, creció



nuevamente un 2%. Mención especial merece el desempeño de la línea de papeles de oficina de las marcas FANACOPY y VAN GOGH, que crecieron un 16% respecto al año anterior, evidencia del fuerte liderazgo de la empresa en este rubro, permitiéndonos mejorar nuestra participación en este mercado.

En el segmento de papel estucado es donde se registran las mayores amenazas externas. Éstas se han concretado a través del ingreso de productos de extrazona a precios muy competitivos, lo que ha provocado una reducción de los volúmenes anuales colocados de 1.100 toneladas.

En este ejercicio llegó a su término la promoción "FANATIZATE con fanacopy llegás primero" enfocado a fitness, deporte y salud con gran éxito. Como es habitual en estas actividades se incluyó en cada paquete un insert con tips relativos a la campaña, cupones de descuento, así como participación vía WEB y SMS en sorteos de premios. Este canal de participación ha crecido en forma relevante en este ejercicio.

Con el objetivo de promover los productos para el sector gráfico, se llevó a cabo otro tramo del programa de fidelización "ResMILLAS".

El Centro de Capacitación a Clientes (CCC) continúa organizando diversas actividades de interés y cursos de actualización en las diferentes áreas del quehacer empresarial.

FANAPEL mantiene la certificación FSC a la cadena de custodia en los papeles fabricados por la empresa, y a la aplicación de cadena de custodia a los



productos importados para su venta a nuestros clientes en la distribuidora Todo Papel.

La suma de estos servicios continúa siendo un valor agregado a sus productos, fortaleciendo su competitividad.

Como consecuencia de la mayor disponibilidad de producto y considerando el tamaño del mercado uruguayo, los volúmenes colocados fuera del mercado doméstico se incrementaron un 20% en comparación con el ejercicio anterior.

Los principales destinos continuaron siendo fundamentalmente los regionales: Argentina con un 81% del total exportado, Brasil con un 15%, y el 4% restante hacia otros destinos. El papel estucado continuó siendo el principal producto de exportación con un 84% del volumen total.

La vocación exportadora de FANAPEL ha sido reconocida institucionalmente. El Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), junto con la Unión de Exportadores del Uruguay, hizo entrega de los premios al esfuerzo exportador 2014. Diversas empresas fueron premiadas como exportadores generales, sectoriales y clientes del Banco. FANAPEL obtuvo dos distinciones: mayor exportador sectorial y segundo mayor exportador general cliente del BROU.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2015 totalizaron \$ 263,4 millones, lo que implicó un incremento del 42% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados incrementó su facturación en 42%, mientras



que la línea de madera sólida lo hizo en un 49%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$ 32 millones, lo que representó un aumento del 18% respecto del ejercicio anterior; dicho aumento fue impulsado principalmente por mayores ventas forestales, que se incrementaron un 8%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 fue de 178.724 toneladas, cifra un 4% inferior a la del ejercicio anterior. La disminución de producción se produjo, principalmente, por llevarse a cabo durante el segundo trimestre una parada por programa de mantenimiento preventivo que se realiza, aproximadamente, cada 15 o 18 meses.

Fanapel

En este ejercicio, el desempeño de la planta de producción de papel permitió lograr una producción record de 63.072 toneladas. Dicha producción se realizó con fibra corta de eucaliptus comprada en el mercado.

La producción alcanzada es consecuencia de la mejora en la performance operativa, derivada de la mayor estabilidad lograda en la generación de vapor, mejora de la eficiencia de los equipos instalados y, por lo tanto, de la continuidad de la operación.

El objetivo principal del área industrial en este ejercicio fue la racionalización del uso de energía y otros insumos del proceso productivo, a efectos de disminuir el impacto de los incrementos de costos de producción.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El volumen producido de compensado se redujo 2% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en la línea de madera sólida se verificó un incremento del 18%.

En TC Rey, a partir de la reducción de un turno de producción decidida por razones operativas y comerciales, el volumen producido se redujo 45%.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

A fines del mes de abril, se produjo el start-up de la nueva Máquina de Papel Tissue, comprada a la firma alemana Voith Paper. Al momento de la emisión de este informe la máquina ya se encuentra produciendo al 85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

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



Fanapel

Las inversiones realizadas durante este ejercicio en las diversas áreas de planta industrial insumieron US\$ 4 millones y a fines del mismo se culminaron las reformas realizadas a la planta de celulosa a los efectos de producir la misma indistintamente con eucaliptus o pino, habiendo quedado la planta disponible a tales efectos. No se realizaron otras inversiones significativas, individualmente consideradas, ya que se ejecutaron diversos proyectos sobre los equipos existentes con el objetivo de mejorar la eficiencia de los procesos productivos.

El esfuerzo de la empresa en la utilización de los recursos energéticos ha conseguido un reconocimiento institucional por parte del Ministerio de Industria, Energía y Minería del Uruguay. Anualmente este Ministerio organiza el Premio Nacional de Eficiencia Energética, con el objetivo de reconocer aquellas iniciativas que tienen como finalidad la mejora en su utilización, contribuyendo a una mejora en la competitividad de la economía nacional y una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

En la edición 2014 del Premio, FANAPEL se postuló en la categoría de Grandes Consumidores del Sector Industrial, con los diversos proyectos que se llevaron adelante como caldera y turbina de biomasa, instalación de variadores de velocidad, sustitución a iluminación LED entre otros, obteniendo la empresa una mención especial.



Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Desde el mes de septiembre de 2014 se encuentra en actividad el turbogenerador Kessels, lo que implica un importante ahorro en energía eléctrica, aunque la previsión de funcionamiento a régimen pleno la estimamos para el mes de agosto de 2015.

En el mes de noviembre se ha puesto en marcha una nueva prensa que ha permitido incrementar significativamente la capacidad de producción de paneles de alta calidad (MDO).

A partir del último trimestre del ejercicio, han comenzado los trabajos en dos ambiciosos proyectos: la modernización del sistema de centrado electrónico y mandriles del torno debobinador de compensado (destinado a mejorar el aprovechamiento de la materia prima) y la instalación de una nueva línea de secado de láminas que permitirá incrementar la capacidad de secado, y por ende, de la capacidad de producción de tableros en un 20%. Para el mes de noviembre está previsto el comienzo de la operación de ambos equipos, que implican una inversión de USD 2,5 millones, que financiamos con un préstamo prendario del Banco de la Ciudad de Buenos Aires.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene aproximadamente 20.000 hectáreas de tierras agrícolas forestales, distribuidas en Argentina (provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires) y en la República Oriental del Uruguay (Departamentos de Colonia, Soriano y Flores).



De las mencionadas hectáreas, aproximadamente 1.200 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 1.200.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 45% de su producción para venta a terceros.

Este año se incorporó un nuevo clon (G-009) para la producción comercial, y se establecieron dos nuevos clones en etapa experimental, para llevarlos a la fase productiva en el próximo año.

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

En Corrientes todas las plantaciones están certificadas bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council), de manejo forestal responsable, mediante un sistema de certificación grupal incluyendo a las 4 sociedades con campos forestales: Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Iviraretá S.A. y Rudaco S.A. Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007. A partir del año 2015 se ha iniciado la implementación de la norma



argentina de manejo forestal sostenible IRAM 39081, homologada con el estándar internación PEFC. Se estima migrar a esta norma a finales del 2016.

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

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

En Fanapel, las plantaciones del ejercicio continúan utilizando especies clonales, en aquellas áreas más apropiadas y que aseguran rendimientos crecientes por hectárea plantada.

Durante este ejercicio, considerando las calidades de uso de los suelos, se ha actuado sobre aquellas superficies con potencial agrícola y se continuó el proceso de reconversión para tal fin, optimizando el uso de la tierra y mejorando el flujo del negocio.



CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se solicitó prórroga para la auditoría de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad a fin de incorporar al alcance la "comercialización y fabricación de papel tissue".

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

Forestadora Tapebicué y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicué tienen sus productos certificados FSC Mix; parte de su materia prima está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC. De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicué y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima.

Forestadora Tapebicué renovó la certificación bajo la norma ISO 9001:2008 (Gestión de Calidad) en su centro industrial Virasoro 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 2015 la cantidad de 1.817



personas.

En cuanto a capacitación en Celulosa Argentina, en el mes de marzo se dio por iniciado el ciclo 2015 de las clases de 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 el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se dio inicio el curso de Formación de Oficios en Soldadura Industrial, destinado a personas desocupadas y sub-ocupadas seleccionadas en la Oficina de Empleos de la Municipalidad de Capitán Bermúdez y desarrolladas en la Escuela Técnica N° 293 de la misma ciudad. Esta actividad se encuentra también incluida dentro del Programa de Crédito Fiscal.

Continuó el dictado en Juan Lacaze (Uruguay), conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) de la "Tecnatura de Instrumentación y Control". Este curso surge como una propuesta de la empresa, siendo evaluada y aceptada por las autoridades de la Enseñanza. Es dictado en su componente teórico en esta dependencia del Estado mientras que la práctica se realiza en un aula/laboratorio montado especialmente por Fanapel para estos efectos dentro de su planta industrial. La misma es dictada por ingenieros de FANAPEL, que dedican tiempo y experiencia al trabajo con los alumnos.

A fines del año lectivo 2014 egresaron los primeros graduados de esta tecnicatura, los cuales ya se han insertado en el mercado laboral.

Durante el año el personal ha completado 4.000 horas de capacitación interna, en diversas áreas del quehacer de la empresa tales como Hidráulica Industrial, Soldadura, Soldadura eléctrica (dirigida a electromecánicos), Nivelación en matemática y física, Lubricación, Sistema de administración de mantenimiento



(MANTEC), Vibraciones.

Se lanzaron las dos primeras ediciones de la Revista Técnica de Fanapel, realizada por técnicos de la empresa, con el objetivo de acercar a todo el personal conocimientos técnicos en temas asociados a la producción de pulpa y de papel, así como el equipamiento que usa la industria en este rubro. Su distribución se extendió a otras empresas del grupo como Celulosa Argentina y Forestadora Tapebicuá.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina

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

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

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



- La participación por séptimo 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 sexto 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 en situación de vulnerabilidad social. 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 realización, por undécimo 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 cincuenta adolescentes en estas jornadas.
- Por quinto año consecutivo se contribuye 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.

- Se dio comienzo al cuarto año consecutivo 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 segundo Programa de Formación y Desarrollo de Emprendedores denominado "Desafío Emprender +". Se seleccionaron cuatro proyectos a los cuales se les otorgó apoyo de mentoría por parte de voluntarios corporativos y un préstamo a devolver sin interés, a fines de posibilitar la ejecución y consolidación del negocio en la región.

Fanapel

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

- El apoyo a Instituciones de educación de la ciudad de Juan Lacaze, tales como jardines de infantes, escuelas, Liceo, UTU, Escuela Municipal del Hogar, y a otras instituciones que brindan servicios en la localidad en la que se encuentra ubicada la planta industrial. Entre los apoyos realizados, se colaboró con un grupo de estudiantes del liceo local que participó en un concurso organizado por



la NASA. Llegaron a instancias finales por lo que viajaron a Estados Unidos, habiendo obtenido una mención especial por el proyecto presentado.

- La colaboración, con la Fundación Niños con Alas, amadrinando a un grupo de niños de contexto crítico, a quienes se les apoya para la culminación de su etapa escolar.
- A través de la distribuidora Todo Papel, se participa en el programa televisivo "Delivery Solidario", que convoca semanalmente a empresas para colaborar con una obra elegida. En esta oportunidad se apoya con materiales necesarios para el funcionamiento del proyecto "El Autobus de Colores", que brinda talleres semanales de dibujo, arte, plástica, música, en zonas de contexto crítico y población infantil en situación de vulnerabilidad.

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

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

- Se continuó colaborando con el programa de concientización ambiental mediante el aporte de los materiales necesarios para armar recolectores de desechos para la vía pública y apoyando la campaña de orden y limpieza en la Expo ambiental de Gobernador Virasoro.
- Se realizó un programa denominado "mis manos son importantes para esta empresa", el cual consistió en que las familias de los trabajadores crearan frases relativas al cuidado y prevención de accidentes de manos, con el objetivo de concientizar la importancia de evitar estos accidentes.



- Se facilitaron las instalaciones de la Empresa para la implementación de Plan FinEs –Terminalidad Secundaria para el personal de la Empresa, culminando el año con 14 colaboradores egresados en nivel de Instrucción Secundario.
- Se colaboró en la navidad 2014 con alimentos navideños a la Parroquia San Antonio los cuales fueron compartidos con los niños más carenciados.
- Se presentó a distintos organismos de la ciudad de Gobernador Virasoro (Bomberos Voluntarios, Hospital, Concejo Deliberante, Cruz verde, Municipalidad), las acciones socio-ambientales que la Empresa desarrolla durante el transcurso del año.
- Se participó en el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos) de la Municipalidad de Gobernador Virasoro.
- Se continuó colaborando con productos de madera para mejoras de instalaciones de instituciones educativas y religiosas del medio.
- Se acompañó a Cáritas en su proyecto de construcción de cocinas comunitarias para los barrios más carenciados locales, mediante el aporte de materiales de construcción.
- Se realizaron aportes a la Fundación Victoria Jean Navajas consistente en materiales e insumos de producción de vivero.
- Se continúa con la asistencia al Hogar de ancianos Madre Teresa con materiales para su uso en cocina.
- Se entregó mesas y bancos a la Escuela Especial Nro. 16, como así también materiales para su uso en actividades didácticas y manualidades de los alumnos.
- Se continuó participando en proyectos municipales, actividades deportivas, ambientales y en la construcción de viviendas para familias de escasos recursos, colaborando con distintos insumos.



RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 arrojó una ganancia de \$ 716 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 554,6 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 29%.

El resultado del ejercicio ascendió a una ganancia de \$ 84,5 millones frente a una pérdida de \$ 152,3 millones del ejercicio anterior.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 149,6 millones frente a una ganancia de \$ 169,8 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 3.194 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 29%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 37% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 44%. Este incremento en los costos se origina principalmente en mano de obra y sus cargas sociales, así como mayores costos de madera, mayor consumo de fibra corta de terceros comprada (en reemplazo de la pulpa de producción propia con motivo de la parada programada de la planta de pulpa), químicos y combustibles (gas y fuel-oil), como así también, depreciaciones, seguros y gastos de mantenimiento.



En Fanapel, las ventas medidas en pesos argentinos aumentaron un 18%, mientras los costos se incrementaron un 9%.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 42%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 18%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 68 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 158,3 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 71,9 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 \$ 207,5 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 154,8 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 85,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 415,2 millones.

Al 31 de mayo de 2015 se registró un cargo por Impuesto a las Ganancias de \$ 34,9 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado un beneficio de \$ 13,8 millones.



PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 824,4 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 358,7 millones por las nuevas inversiones; el incremento de los Deudores comerciales por \$ 203,9 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio y el incremento de los Inventarios por \$ 133,5 millones por incremento de stocks y precios.

El incremento del pasivo total fue de \$ 677,4 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar no relacionadas por \$ 376,3 millones, debido -principalmente- a la compra de la Máquina de Papel Tissue adquirida a la firma alemana Voith Paper (mencionada en el Acápite de Inversiones) y el incremento de los Préstamos bancarios por \$ 230 millones, a causa del incremento del tipo de cambio.

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

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

En tal sentido, la Asamblea General Ordinaria deberá decidir el destino de los resultados no asignados de libre disposición, luego de cancelar la totalidad de los dividendos de las acciones preferidas correspondientes al presente ejercicio. Consecuentemente, el Directorio ha realizado la evaluación requerida por la Política de Dividendos con relación al Ejercicio 2014-2015.

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

El ejercicio 2014-2015 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 32,4 millones y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el ejercicio 2014-



2015, resultantes principalmente del plan de inversiones en ejecución, el cual incluye esencialmente la continuación de las obras prioritarias en el área medioambiental, los compromisos financieros y las restricciones contractuales originadas de los contratos de préstamos. En dicho contexto, el Directorio, por unanimidad, ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2015 de \$ 3.901,58.
- Priorizando las necesidades de caja en función del plan de Inversiones que se está implementando y de los compromisos financieros, se asigne el resultado del ejercicio a la Reserva Especial para Plan de Inversiones y compromisos financieros, no distribuyendo en esta oportunidad utilidades como dividendo a los tenedores de acciones ordinarias de la Sociedad.

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

RESERVA LEGAL

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



POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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



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

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

Capitán Bermúdez, 7 de agosto de 2015

EL DIRECTORIO

GONZALO GOÑI

Vicepresidente

RECIBIDO MERUAL EMISORAS

10 AGO 2015 15:08

Celulosa Argentina S.A.

Estados Financieros
al 31 de mayo de 2015

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2015

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y RESEÑA INFORMATIVA

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2015

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2015

(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 2015 con un buen resultado en las distintas empresas que componen el Grupo a pesar del deterioro regional que se viene dando en los últimos meses.

Cabe destacar que dentro de los objetivos que se trazaron al comienzo del ejercicio, respecto de que la Sociedad regrese al mercado corporativo de deuda mediante la emisión de Obligaciones Negociables, se realizaron tres emisiones en las principales Sociedades que conforman el Grupo, dos en Argentina y una en Uruguay, con muy buena aceptación.

Como hecho significativo a destacar y tal como se menciona en el Acápite de Inversiones, a fines del mes de abril se produjo el start-up de la Máquina de Papel Tissue y se iniciaron las ventas al mercado interno. Asimismo, durante el mes de mayo, comenzaron las exportaciones de Papel Tissue a Kimberly-Clark Chile.

Dicho arranque superó ampliamente nuestras expectativas y podemos decir que al momento de la emisión de este Informe esa máquina ya se encuentra produciendo al 85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

Esta máquina cuenta con la última tecnología de la industria, y permite 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 diez 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.

Esperamos un ejercicio 2015-16 con algunos interrogantes dado el contexto mundial y regional (principalmente Brasil), pero con optimismo, gracias a las inversiones que venimos concretando, las cuales esperamos nos fortalezcan ante estas circunstancias.

EL DIRECTORIO"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 ascendieron a \$ 3.194 millones, lo cual muestra un crecimiento del 29% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 ascendieron a \$ 2.219,4 millones representando un incremento del 37% sobre el ejercicio precedente.

Se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región, y además se retoman las exportaciones a Estados Unidos, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

Como dijimos precedentemente, un hecho relevante a destacar es que comenzó a funcionar la Máquina de Papel Tissue en abril de 2015, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando los primeros embarques a Kimberley-Clark Chile.

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 41ª Feria Internacional del Libro, la 25ª Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires, organizada por la Fundación El Libro y la 8ª Feria Infantil de Córdoba.

Durante el mes de noviembre de 2014, se realizó en Rosario, provincia de Santa Fe, el 4to. Congreso de la Industria de Artículos de Librería y las 7mas. Jornadas de Capacitación Docente, organizadas 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 (Boreal y Pampa). De esta forma se tuvo la oportunidad de afianzar vínculos con clientes actuales y potenciales, principalmente del interior del país.

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 total del Grupo Fanapel alcanzó los \$ 756.7 millones, lo que significa un incremento del 18% respecto al ejercicio anterior.

El volumen facturado por Fanapel fue de 63.758 toneladas, con un crecimiento del 11% sobre las cantidades del ejercicio anterior. El incremento de las toneladas vendidas fue consecuencia directa de la mayor disponibilidad de papeles propios, tanto en la línea de estucado como embalajes e industriales. Si bien los mercados regionales se encuentran altamente competitivos por el interés de colocación de ofertas excedentes de Europa y Asia, la flexibilidad de nuestro servicio y la calidad de nuestros productos han permitido mantener el posicionamiento en nuestros clientes.

Estos volúmenes se colocaron un 53% en Argentina, 35% en Uruguay, 9% en Brasil y el restante 3% en Chile y Paraguay.

Las ventas en el mercado uruguayo tuvieron una leve disminución en su conjunto pero con comportamiento muy dispar entre las diferentes líneas de producto. Los papeles para impresión Obra / Offset tuvieron un incremento del 1%, así como la venta de productos importados, que con una completa gama de marcas para satisfacer las necesidades de nuestros clientes, creció nuevamente un 2%. Mención especial merece el desempeño de la línea de papeles de oficina de las marcas FANACOPY y VAN GOGH, que crecieron un 16% respecto al año anterior, evidencia del fuerte liderazgo de la empresa en este rubro, permitiéndonos mejorar nuestra participación en este mercado.

En el segmento de papel estucado es donde se registran las mayores amenazas externas. Éstas se han concretado a través del ingreso de productos de extrazona a precios muy competitivos, lo que ha provocado una reducción de los volúmenes anuales colocados de 1.100 toneladas.

En este ejercicio llegó a su término la promoción "FANATIZATE con fanacopy llegás primero" enfocado a fitness, deporte y salud con gran éxito. Como es habitual en estas actividades se incluyó en cada paquete un insert con tips relativos a la campaña, cupones de descuento, así como participación vía WEB y SMS en sorteos de premios. Este canal de participación ha crecido en forma relevante en este ejercicio.

Con el objetivo de promover los productos para el sector gráfico, se llevó a cabo otro tramo del programa de fidelización "ResMILLAS".

El Centro de Capacitación a Clientes (CCC) continúa organizando diversas actividades de interés y cursos de actualización en las diferentes áreas del quehacer empresarial.

FANAPEL mantiene la certificación FSC a la cadena de custodia en los papeles fabricados por la empresa, y a la aplicación de cadena de custodia a los productos importados para su venta a nuestros clientes en la distribuidora Todo Papel.

La suma de estos servicios continúa siendo un valor agregado a sus productos, fortaleciendo su competitividad.

Como consecuencia de la mayor disponibilidad de producto y considerando el tamaño del mercado uruguayo, los volúmenes colocados fuera del mercado doméstico se incrementaron un 20% en comparación con el ejercicio anterior.

Los principales destinos continuaron siendo fundamentalmente los regionales: Argentina con un 81% del total exportado, Brasil con un 15%, y el 4% restante hacia otros destinos. El papel estucado continuó siendo el principal producto de exportación con un 84% del volumen total.

La vocación exportadora de FANAPEL ha sido reconocida institucionalmente. El Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), junto con la Unión de Exportadores del Uruguay, hizo entrega de los premios al esfuerzo exportador 2014. Diversas empresas fueron premiadas como exportadores generales, sectoriales y clientes del Banco. FANAPEL obtuvo dos distinciones: mayor exportador sectorial y segundo mayor exportador general cliente del BROU.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2015 totalizaron \$ 263,4 millones, lo que implicó un incremento del 42% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados incrementó su facturación en 42%, mientras que la línea de madera sólida lo hizo en un 49%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$ 32 millones, lo que representó un aumento del 18% respecto del ejercicio anterior; dicho aumento fue impulsado principalmente por mayores ventas forestales, que se incrementaron un 8%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 fue de 178.724 toneladas, cifra un 4% inferior a la del ejercicio anterior. La disminución de producción se produjo, principalmente, por llevarse a cabo durante el segundo trimestre una parada por programa de mantenimiento preventivo que se realiza, aproximadamente, cada 15 o 18 meses.

Fanapel

En este ejercicio, el desempeño de la planta de producción de papel permitió lograr una producción record de 63.072 toneladas. Dicha producción se realizó con fibra corta de eucaliptus comprada en el mercado.

La producción alcanzada es consecuencia de la mejora en la performance operativa, derivada de la mayor estabilidad lograda en la generación de vapor, mejora de la eficiencia de los equipos instalados y, por lo tanto, de la continuidad de la operación.

El objetivo principal del área industrial en este ejercicio fue la racionalización del uso de energía y otros insumos del proceso productivo, a efectos de disminuir el impacto de los incrementos de costos de producción.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El volumen producido de compensado se redujo 2% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en la línea de madera sólida se verificó un incremento del 18%.

En TC Rey, a partir de la reducción de un turno de producción decidida por razones operativas y comerciales, el volumen producido se redujo 45%.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

A fines del mes de abril, se produjo el start-up de la nueva Máquina de Papel Tissue, comprada a la firma alemana Voith Paper. Al momento de la emisión de este informe la máquina ya se encuentra produciendo al 85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

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

Fanapel

Las inversiones realizadas durante este ejercicio en las diversas áreas de planta industrial insumieron US\$ 4 millones y a fines del mismo se culminaron las reformas realizadas a la planta de celulosa a los efectos de producir la misma indistintamente con eucaliptus o pino, habiendo quedado la planta disponible a tales efectos. No se realizaron otras inversiones significativas, individualmente consideradas, ya que se ejecutaron diversos proyectos sobre los equipos existentes con el objetivo de mejorar la eficiencia de los procesos productivos.

El esfuerzo de la empresa en la utilización de los recursos energéticos ha conseguido un reconocimiento institucional por parte del Ministerio de Industria, Energía y Minería del Uruguay. Anualmente este Ministerio organiza el Premio Nacional de Eficiencia Energética, con el objetivo de reconocer aquellas iniciativas que tienen como finalidad la mejora en su utilización, contribuyendo a una mejora en la competitividad de la economía nacional y una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

En la edición 2014 del Premio, FANAPEL se postuló en la categoría de Grandes Consumidores del Sector Industrial, con los diversos proyectos que se llevaron adelante como caldera y turbina de biomasa, instalación de variadores de velocidad, sustitución a iluminación LED entre otros, obteniendo la empresa una mención especial.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Desde el mes de septiembre de 2014 se encuentra en actividad el turbogenerador Kessels, lo que implica un importante ahorro en energía eléctrica, aunque la previsión de funcionamiento a régimen pleno la estimamos para el mes de agosto de 2015.

En el mes de noviembre se ha puesto en marcha una nueva prensa que ha permitido incrementar significativamente la capacidad de producción de paneles de alta calidad (MDO).

A partir del último trimestre del ejercicio, han comenzado los trabajos en dos ambiciosos proyectos: la modernización del sistema de centrado electrónico y mandriles del torno debobinador de compensado (destinado a mejorar el aprovechamiento de la materia prima) y la instalación de una nueva línea de secado de láminas que permitirá incrementar la capacidad de secado, y por ende, de la capacidad de producción de tableros en un 20%. Para el mes de

noviembre está previsto el comienzo de la operación de ambos equipos, que implican una inversión de USD 2,5 millones, que financiamos con un préstamo prendario del Banco de la Ciudad de Buenos Aires.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene aproximadamente 20.000 hectáreas de tierras agrícolas forestales, distribuidas en Argentina (provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires) y en la República Oriental del Uruguay (Departamentos de Colonia, Soriano y Flores).

De las mencionadas hectáreas, aproximadamente 1.200 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 1.200.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 45% de su producción para venta a terceros.

Este año se incorporó un nuevo clon (G-009) para la producción comercial, y se establecieron dos nuevos clones en etapa experimental, para llevarlos a la fase productiva en el próximo año.

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

En Corrientes todas las plantaciones están certificadas bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council), de manejo forestal responsable, mediante un sistema de certificación grupal incluyendo a las 4 sociedades con campos forestales: Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Iviraretá S.A. y Rudaco S.A. Forestadora Tapebicué fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007. A partir del año 2015 se ha iniciado la implementación de la norma argentina de manejo forestal sostenible IRAM 39081, homologada con el estándar internación PEFC. Se estima migrar a esta norma a finales del 2016.

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

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

En Fanapel, las plantaciones del ejercicio continúan utilizando especies clonales, en aquellas áreas más apropiadas y que aseguran rendimientos crecientes por hectárea plantada.

Durante este ejercicio, considerando las calidades de uso de los suelos, se ha actuado sobre aquellas superficies con potencial agrícola y se continuó el proceso de reconversión para tal fin, optimizando el uso de la tierra y mejorando el flujo del negocio.

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se solicitó prórroga para la auditoría de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad a fin de incorporar al alcance la "comercialización y fabricación de papel tissue".

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

Forestadora Tapebicué y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicué tienen sus productos certificados FSC Mix; parte de su materia prima está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC. De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicué y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima.

Forestadora Tapebicué renovó la certificación bajo la norma ISO 9001:2008 (Gestión de Calidad) en su centro industrial Virasoro 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 2015 la cantidad de 1.817 personas.

En cuanto a capacitación en Celulosa Argentina, en el mes de marzo se dio por iniciado el ciclo 2015 de las clases de 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 el ámbito de

Responsabilidad Social Empresaria, se dio inicio el curso de Formación de Oficios en Soldadura Industrial, destinado a personas desocupadas y sub-ocupadas seleccionadas en la Oficina de Empleos de la Municipalidad de Capitán Bermúdez y desarrolladas en la Escuela Técnica N° 293 de la misma ciudad. Esta actividad se encuentra también incluida dentro del Programa de Crédito Fiscal.

Continuó el dictado en Juan Lacaze (Uruguay), conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) de la "Tecnatura de Instrumentación y Control". Este curso surge como una propuesta de la empresa, siendo evaluada y aceptada por las autoridades de la Enseñanza. Es dictado en su componente teórico en esta dependencia del Estado mientras que la práctica se realiza en un aula/laboratorio montado especialmente por Fanapel para estos efectos dentro de su planta industrial. La misma es dictada por ingenieros de FANAPEL, que dedican tiempo y experiencia al trabajo con los alumnos.

A fines del año lectivo 2014 egresaron los primeros graduados de esta tecnicatura, los cuales ya se han insertado en el mercado laboral.

Durante el año el personal ha completado 4.000 horas de capacitación interna, en diversas áreas del quehacer de la empresa tales como Hidráulica Industrial, Soldadura, Soldadura eléctrica (dirigida a electromecánicos), Nivelación en matemática y física, Lubricación, Sistema de administración de mantenimiento (MANTEC), Vibraciones.

Se lanzaron las dos primeras ediciones de la Revista Técnica de Fanapel, realizada por técnicos de la empresa, con el objetivo de acercar a todo el personal conocimientos técnicos en temas asociados a la producción de pulpa y de papel, así como el equipamiento que usa la industria en este rubro. Su distribución se extendió a otras empresas del grupo como Celulosa Argentina y Forestadora Tapebicuá.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina

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

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

- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo decente.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI)- Ministerio de Trabajo de la Nación.
- La participación por séptimo 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 sexto 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 en situación de vulnerabilidad social. 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 realización, por undécimo 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 cincuenta adolescentes en estas jornadas.
- Por quinto año consecutivo se contribuye 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.
- Se dio comienzo al cuarto año consecutivo de los Programas de Formación de Oficios con salida laboral, para ciudadanos desocupados y subocupados que integran el Banco de Datos Laborales de la Oficina de Empleos del municipio de Capitán Bermúdez, mediante cursos de Soldadura Industrial 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 segundo Programa de Formación y Desarrollo de Emprendedores denominado "Desafío

Emprender +". Se seleccionaron cuatro proyectos a los cuales se les otorgó apoyo de mentoría por parte de voluntarios corporativos y un préstamo a devolver sin interés, a fines de posibilitar la ejecución y consolidación del negocio en la región.

Fanapel

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

- El apoyo a Instituciones de educación de la ciudad de Juan Lacaze, tales como jardines de infantes, escuelas, Liceo, UTU, Escuela Municipal del Hogar, y a otras instituciones que brindan servicios en la localidad en la que se encuentra ubicada la planta industrial. Entre los apoyos realizados, se colaboró con un grupo de estudiantes del liceo local que participó en un concurso organizado por la NASA. Llegaron a instancias finales por lo que viajaron a Estados Unidos, habiendo obtenido una mención especial por el proyecto presentado.
- La colaboración, con la Fundación Niños con Alas, amadrinando a un grupo de niños de contexto crítico, a quienes se les apoya para la culminación de su etapa escolar.
- A través de la distribuidora Todo Papel, se participa en el programa televisivo "Delivery Solidario", que convoca semanalmente a empresas para colaborar con una obra elegida. En esta oportunidad se apoya con materiales necesarios para el funcionamiento del proyecto "El Autobus de Colores", que brinda talleres semanales de dibujo, arte, plástica, música, en zonas de contexto crítico y población infantil en situación de vulnerabilidad.

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

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

- Se continuó colaborando con el programa de concientización ambiental mediante el aporte de los materiales necesarios para armar recolectores de desechos para la vía pública y apoyando la campaña de orden y limpieza en la Expo ambiental de Gobernador Virasoro.
- Se realizó un programa denominado "mis manos son importantes para esta empresa", el cual consistió en que las familias de los trabajadores crearan frases relativas al cuidado y prevención de accidentes de manos, con el objetivo de concientizar la importancia de evitar estos accidentes.
- Se facilitaron las instalaciones de la Empresa para la implementación de Plan FinEs -Terminalidad Secundaria para el personal de la Empresa, culminando el año con 14 colaboradores egresados en nivel de Instrucción Secundario.
- Se colaboró en la navidad 2014 con alimentos navideños a la Parroquia San Antonio los cuales fueron compartidos con los niños más carenciados.
- Se presentó a distintos organismos de la ciudad de Gobernador Virasoro (Bomberos Voluntarios, Hospital, Concejo Deliberante, Cruz verde, Municipalidad), las acciones socio-ambientales que la Empresa desarrolla durante el transcurso del año.
- Se participó en el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos) de la Municipalidad de Gobernador Virasoro.
- Se continuó colaborando con productos de madera para mejoras de instalaciones de instituciones educativas y religiosas del medio.
- Se acompañó a Cáritas en su proyecto de construcción de cocinas comunitarias para los barrios más carenciados locales, mediante el aporte de materiales de construcción.
- Se realizaron aportes a la Fundación Victoria Jean Navajas consistente en materiales e insumos de producción de vivero.

- Se continúa con la asistencia al Hogar de ancianos Madre Teresa con materiales para su uso en cocina.
- Se entregó mesas y bancos a la Escuela Especial Nro. 16, como así también materiales para su uso en actividades didácticas y manualidades de los alumnos.
- Se continuó participando en proyectos municipales, actividades deportivas, ambientales y en la construcción de viviendas para familias de escasos recursos, colaborando con distintos insumos.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 arrojó una ganancia de \$ 716 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 554,6 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 29%.

El resultado del ejercicio ascendió a una ganancia de \$ 84,5 millones frente a una pérdida de \$ 152,3 millones del ejercicio anterior.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 149,6 millones frente a una ganancia de \$ 169,8 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 3.194 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 29%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 37% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 44%. Este incremento en los costos se origina principalmente en

mano de obra y sus cargas sociales, así como mayores costos de madera, mayor consumo de fibra corta de terceros comprada (en reemplazo de la pulpa de producción propia con motivo de la parada programada de la planta de pulpa), químicos y combustibles (gas y fuel-oil), como así también, depreciaciones, seguros y gastos de mantenimiento.

En Fanapel, las ventas medidas en pesos argentinos aumentaron un 18%, mientras los costos se incrementaron un 9%.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 42%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 18%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 68 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 158,3 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 71,9 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 \$ 207,5 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 154,8 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 85,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 415,2 millones.

Al 31 de mayo de 2015 se registró un cargo por Impuesto a las Ganancias de \$ 34,9 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado un beneficio de \$ 13,8 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 824,4 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 358,7 millones por las nuevas inversiones; el incremento de los Deudores comerciales por \$ 203,9 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio y el incremento de los Inventarios por \$ 133,5 millones por incremento de stocks y precios.

El incremento del pasivo total fue de \$ 677,4 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar no relacionadas por \$ 376,3 millones, debido -principalmente- a la compra de la Máquina de Papel Tissue adquirida a la firma alemana Voith Paper (mencionada en el Acápite de Inversiones) y el incremento de los Préstamos bancarios por \$ 230 millones, a causa del incremento del tipo de cambio.

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

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

En tal sentido, la Asamblea General Ordinaria deberá decidir el destino de los resultados no asignados de libre disposición, luego de cancelar la totalidad de los dividendos de las acciones preferidas correspondientes al presente ejercicio. Consecuentemente, el Directorio ha realizado la evaluación requerida por la Política de Dividendos con relación al Ejercicio 2014-2015.

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

El ejercicio 2014-2015 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 32,4 millones y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el ejercicio 2014-

2015, resultantes principalmente del plan de inversiones en ejecución, el cual incluye esencialmente la continuación de las obras prioritarias en el área medioambiental, los compromisos financieros y las restricciones contractuales originadas de los contratos de préstamos. En dicho contexto, el Directorio, por unanimidad, ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2015 de \$ 3.901,58.
- Priorizando las necesidades de caja en función del plan de Inversiones que se está implementando y de los compromisos financieros, se asigne el resultado del ejercicio a la Reserva Especial para Plan de Inversiones y compromisos financieros, no distribuyendo en esta oportunidad utilidades como dividendo a los tenedores de acciones ordinarias de la Sociedad.

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

RESERVA LEGAL

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

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

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

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

Capitán Bermúdez, 7 de agosto de 2015

EL DIRECTORIO



GONZALO GOÑI

Vicepresidente

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario

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

Situación al 31 de mayo de 2015

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Administración.				
II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.	II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.		X		<p>De acuerdo al Punto 10 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Evaluación del Desempeño del Directorio</u>) el Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 resolvió que no resulta necesaria la elaboración de una política en relación a la autoevaluación del desempeño del Directorio, dado que su gestión es aprobada por los accionistas conforme lo establece la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550.</p> <p>La Sociedad no posee un Reglamento de Funcionamiento del Órgano de Administración.</p> <p>En la Memoria anual el Directorio expone el resultado de la gestión y las consideraciones pertinentes respecto al ejercicio en cuestión. Los estados contables, a través de la Memoria y el resto de la información, reflejan adecuadamente la actuación del Directorio durante el período; dicha información es considerada ampliamente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Por lo demás, se remite a lo informado en el punto anterior.</p>
	II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos		X		

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.</p> <p>II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:</p> <p>II.5.2.1 verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,</p> <p>II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea,</p> <p>II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas,</p> <p>II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del</p>			X	<p>liderazgo de los candidatos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización - Otros criterios de la misma naturaleza. <p>Asimismo, según el Punto 31 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Comité de Nombramientos y Gobierno Societario) el Directorio designó un Comité interno de Gobierno Societario, cuya función es determinar las normas de gobierno societario y supervisar su funcionamiento. Asimismo, el Directorio entiende que las buenas prácticas en tal sentido están garantizadas por (i) la existencia de un Directorio que pone sus mayores esfuerzos y compromiso con la gestión a su cargo; (ii) la mayoría de miembros independientes del Comité de Auditoría, amén de ser todos sus miembros profesionales altamente capacitados; (iii) la existencia de la Comisión Fiscalizadora, la que está encargada de fiscalizar permanentemente que los distintos órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, los Estatutos y las decisiones que adopten los Sres. Accionistas en el seno de la Asamblea de Accionistas de la Sociedad; (iv) la independencia y jerarquía internacional de la firma auditora designada como Auditores Externos; (v) el profesionalismo con que los Responsables de Relaciones con el Mercado informan y atienden permanentemente los requerimientos que les realicen los Sres. Accionistas.</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
desempeñen funciones en diversas Emisoras.	encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.				los mismos en la Sociedad. El Directorio vela por el cumplimiento de los artículos 272 y 273 de la Ley 19.550. Asimismo, se informa que no hay límite para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico.
II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	II.7.1 La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculados a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.	X			Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Capacitación y Desarrollo de Directores)</u> los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, el Directorio en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 aprobó la "Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos gerenciales", en la cual establece la implementación de un Plan de Capacitación Anual para Directores y Ejecutivos Gerenciales, el que se ajustará a las eventuales necesidades de capacitación que se detecten.

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

II.1

II.1.1.4 y II.1.1.5.:

Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Designación de Ejecutivos Gerenciales), los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:

- Antecedentes y experiencia en la posición
- Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo
- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado
- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial
- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos
- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización
- Otros criterios de la misma naturaleza.

Asimismo, el Punto 26 del Código de Gobierno Societario (Sistemas de Compensación), con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente.

La política de remuneración de los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.

El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

II.1.1.8:

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

POLÍTICA DE REVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y CONTROL INTERNO

Objetivo

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

Norma de actuación

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

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

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

II.1.1.9:

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

POLITICA DE CAPACITACIÓN PARA DIRECTORES Y EJECUTIVOS GERENCIALES

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

Objetivo

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

Procedimientos

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

Establecer un Plan Anual de Capacitación que contemple:

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

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

II.1.4

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

II.2:

II.2.1 y II.2.2

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

Finalmente, la Sociedad posee una Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales.

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

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

II.4.:

II.4.2

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

Por otra parte, el Estatuto Social en su artículo 15 menciona que el Directorio podrá designar comisiones o comités de uno, dos o más miembros y delegarles facultades especiales para la consideración y resolución de determinados asuntos a efecto de que esas comisiones puedan resolverlos sin la presencia de los demás Directores, pero sin perjuicio de que estos intervengan en las deliberaciones cuando estén presentes. Actualmente, existen los siguientes comités:

- a) Comité de Auditoría: compuesto por dos miembros independientes y uno no independiente,
- b) Comité Interno de Responsabilidad Social Empresaria compuesto por cuatro miembros.
- c) Comité Interno de elaboración del Código de Gobierno Societario, compuesto por tres miembros.

Según el Punto 12 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Directores independientes) de conformidad con lo dispuesto por el Artículo 4, Capítulo XXI, Punto 2, Libro 6, T.O. 2001 R.G. N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y en virtud de las pautas establecidas en la norma citada, en oportunidad de cada elección de directores, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea deben informar a la misma antes de la votación, la condición de independientes o no independientes de los candidatos, determinada de acuerdo con los criterios establecidos en las normas vigentes (Artículo 11, Capítulo III del texto ordenado de Normas de la Comisión Nacional de Valores). El Directorio, en oportunidad de la celebración de cada Asamblea que designe autoridades, recuerda a los Sres. Accionistas la necesidad de dar cumplimiento a la manifestación acerca de la independencia o no independencia de los candidatos propuestos.

Dentro del plazo de diez (10) días hábiles de la elección de los directores, se informa a la Comisión Nacional de Valores los datos personales de cada director como así también si reviste el carácter de independiente o no independiente, para su amplia difusión al público inversor a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF). El Directorio entiende que esta exteriorización resulta suficiente y ha sido adecuadamente cumplida.

Según el Punto 14 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Proporción de Directores Independientes) la Sociedad no cuenta con una política formal en la cual se indique la proporción a mantener de directores independientes sobre el número total de directores sino que considera la cantidad de miembros independientes razonable para conformar el Comité de Auditoría y para cumplir con las normas legales aplicables.

Tal como se menciona en el punto 12 anterior, la Sociedad informa a la Comisión Nacional de Valores el carácter de independiente o no independiente de sus Directores.

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

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

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

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<p>IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>	<p>IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>		X		<p>Según el Punto 23 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Presidencia del Comité por un Director Independiente) actualmente, el Comité de Auditoría de CASA está presidido por un Director No Independiente. No obstante, en opinión del Directorio de Celulosa Argentina S.A., teniendo en cuenta el Reglamento Interno del Comité, tal cuestión carece de relevancia, especialmente a la luz de que el Presidente del Comité no tiene doble voto y se limita a tener facultades ordenadoras. La composición del Comité con mayoría de directores independientes garantiza la independencia de su función.</p>
	<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es</p>	X			<p>El Directorio realiza una evaluación anual del desempeño de la auditoría interna. Asimismo, respecto al Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno.</p>

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

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

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

Principio V: Respetar los derechos de los accionistas.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
V.1: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.	<p>V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p> <p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los</p>	X	X		<p>La Sociedad no promueve reuniones periódicas más allá de la Asamblea General Ordinaria y de otras asambleas que se realicen durante el ejercicio.</p> <p>Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Cclulosa Argentina S.A. (Información a los accionistas y 17. Atención a inquietudes y consultas de los Accionistas) la Sociedad considera que el medio idóneo para asegurar que todos los accionistas reciban idéntica información es el cumplimiento estricto del régimen informativo establecido por las autoridades</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	accionistas y otros inversores y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.				regulatorias. Asimismo, la Sociedad designó Responsables de Relaciones con el Mercado, quienes reciben las consultas de accionistas e inversores. Adicionalmente, y conforme se expresa en el punto 21, la Sociedad cuenta con un sitio web en donde los inversores pueden obtener información financiera actualizada, la cotización "on-line" de las acciones de la Sociedad, la información remitida a las autoridades regulatorias, etc. como así también podrán remitir sus consultas y/o comentarios en forma electrónica a través del envío de un mail a una dirección establecida a tales fines.
V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas.	V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.	X			Según el Punto 18 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea)</u> el Directorio promueve la asistencia y participación activa de todos los accionistas, especialmente los minoritarios, sobre los cuales no ha puesto ni pondrá restricción alguna a su derecho de asistencia y votación en las asambleas. De acuerdo con el estatuto, los accionistas son convocados a participar en las asambleas mediante anuncios publicados en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en un diario del domicilio de la Sociedad o de la ciudad de Rosario y otro de la Capital Federal, como así también mediante las comunicaciones cursadas a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
los accionistas frente a las tomas de control.	contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como el tag along u otros.			X	Sociedad se pronunciaron en relación a este punto en la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 27 de septiembre de 2002 que resolvió la modificación del Estatuto Social a efectos de incluir un artículo por el cual se estableció que la Celulosa Argentina S.A. es una "Sociedad no adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria (artículo 24 del Decreto 677/2001)".
V.5: Alentar la dispersión accionaria de la Emisora.	La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje del capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos tres años.			X	La Sociedad actualmente posee una dispersión accionaria del 18,584459% para sus acciones ordinarias. La Sociedad no cuenta con una política específica para aumentar su dispersión accionaria. El porcentaje de dispersión accionaria como porcentaje del capital social es del 18,583086% y no ha variado en los últimos tres años.
V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.	V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir			X	Según el Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Política de dividendos) la declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.	VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.	X			<p>De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Comunicación Vía Internet) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: www.celulosaargentina.com.ar. Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación, contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto.</p> <p>Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV.</p> <p>De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Requisitos del sitio) la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la</p>

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

Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<p>VII: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.</p>	<p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p> <p>VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos, VII.1.4 que se reúna al menos dos veces por año. VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea</p>		<p>X</p>		<p>De acuerdo al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Sistemas de Compensación) con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente; los demás directores reciben pagos a cuenta de lo que en definitiva apruebe la Asamblea de Accionistas. La política de remuneración de los cuadros</p>

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

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

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

Principio VIII: Fomentar la ética empresarial.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.	<p>VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresarial. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.</p> <p>VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o antiética, en forma personal o por medios electrónicos, garantizando que la información transmitida</p>	X		X	<p>La Sociedad no cuenta con un Código de Conducta Empresarial; sin embargo, actualmente el Directorio se encuentra evaluando su implementación futura.</p> <p>De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Comunicación Vía Internet) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: www.celulosaargentina.com.ar. Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación,</p>

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

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

Principio IX: Profundizar el alcance del código.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.	El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente incluidas en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.			X	El Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010, resolvió que no resulta necesario enmendar el Estatuto Social con el propósito de incluir, total o parcialmente, las recomendaciones del Código de Gobierno Societario dado que las previsiones estatutarias actuales, la Ley de Sociedades Comerciales y el Decreto Nro. 677/01 proporcionan un marco jurídico adecuado para la actuación de los directores de la Sociedad. No obstante, si en el futuro entendiera que las previsiones del Código de Gobierno Societario, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Directorio, deben reflejarse total o parcialmente en el estatuto social, pondrá a consideración de sus accionistas la correspondiente modificación estatutaria. Asimismo, las normas legales aplicables a los Directores conforme lo dispuesto en el Estatuto Social, la Ley de Sociedades Comerciales y el Decreto Nro. 677/01, obligan a los Sres. Directores a informar acerca de sus intereses personales vinculados con las decisiones que les sean sometidas y a velar para no incurrir en conflicto de intereses con la Sociedad, la conducta a seguir para evitarlos y la información que debe proporcionarse si se plantea alguna situación de esa índole, razones por las cuales no se tiene previsto modificar el Estatuto Social de manera de incluir las

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2014/2015

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 arrojó una ganancia de \$ 716 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 554,6 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 29%.

El resultado del ejercicio ascendió a una ganancia de \$ 84,5 millones frente a una pérdida de \$ 152,3 millones del ejercicio anterior.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 149,6 millones frente a una ganancia de \$ 169,8 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 3.194 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron en la misma medida que los ingresos.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 37% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 44%. Este incremento en los costos se origina principalmente en mano de obra y sus cargas sociales, así como mayores costos de madera, mayor consumo de fibra corta de terceros comprada (en reemplazo de la pulpa de producción propia con motivo de la parada programada de la planta de pulpa), químicos y combustibles (gas y fuel-oil), como así también, depreciaciones, seguros y gastos de mantenimiento.

Continuando con Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 fue de 178.724 toneladas, cifra un 4% inferior a la del ejercicio anterior. La disminución de producción se produjo, principalmente, por llevarse a cabo durante el segundo trimestre una parada por programa de mantenimiento preventivo que se realiza, aproximadamente, cada 15 o 18 meses.

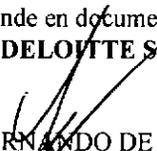
En Fanapel, las ventas medidas en pesos argentinos aumentaron un 18%, mientras los costos se incrementaron un 9%.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Continuando con Fanapel, en este ejercicio, el desempeño de la planta de producción de papel permitió lograr una producción record de 63.072 toneladas. Dicha producción se realizó con fibra corta de eucaliptus comprada en el mercado.

La producción alcanzada es consecuencia de la mejora en la performance operativa, derivada de la mayor estabilidad lograda en la generación de vapor, mejora de la eficiencia de los equipos instalados y, por lo tanto, de la continuidad de la operación.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 42%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 18%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 68 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 158,3 millones.

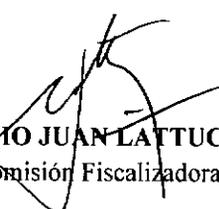
Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 71,9 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos.

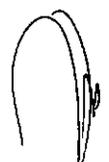
Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 207,5 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 154,8 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 85,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 415,2 millones.

Al 31 de mayo de 2015 se registró un cargo por Impuesto a las Ganancias de \$ 34,9 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado un beneficio de \$ 13,8 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2015 la cantidad de 1.817 personas.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

2. 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 2015 con un buen resultado en las distintas empresas que componen el Grupo a pesar del deterioro regional que se viene dando en los últimos meses.

Cabe destacar que dentro de los objetivos que se trazaron al comienzo del ejercicio, respecto de que la Sociedad regrese al mercado corporativo de deuda mediante la emisión de Obligaciones Negociables, se realizaron tres emisiones de obligaciones negociables en las principales Sociedades que conforman el Grupo, dos en Argentina y una en Uruguay, con muy buena aceptación.

Como hecho significativo a destacar, a fines del mes de abril, se produjo el start-up de la Máquina de Papel Tissue y se iniciaron las ventas al mercado interno. Asimismo, durante el mes de mayo, comenzaron las exportaciones de Papel Tissue a Kimberly-Clark Chile.

Dicho arranque superó ampliamente nuestras expectativas y podemos decir que al momento de la emisión de este informe la máquina ya se encuentra produciendo al 85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

Esta máquina cuenta con la última tecnología de la industria, y permite 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.

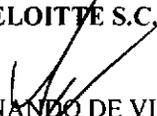
Cabe destacar que el 85% del precio de adquisición de la máquina es financiado a diez años por el mismo proveedor del equipo y que se trata de una inversión estratégica en un mercado de creciente consumo en el mundo, como lo es el del Papel Tissue, lo que permitirá diversificar la oferta de productos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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Esperamos un ejercicio 2015-16 con algunos interrogantes dado el contexto mundial y regional (principalmente Brasil), pero con optimismo, gracias a las inversiones que venimos concretando, las cuales esperamos nos fortalezcan ante estas circunstancias.

Capitán Bermúdez, 7 de agosto de 2015.



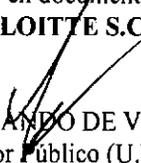
ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora



GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2015

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.15	31.05.14	31.05.13	31.05.12
Activo corriente	1.241.726	908.482	671.193	630.839
Activo no corriente	2.535.725	2.044.579	1.661.870	1.552.384
Total	<u>3.777.451</u>	<u>2.953.061</u>	<u>2.333.063</u>	<u>2.183.223</u>
Pasivo corriente	1.674.858	1.296.536	928.646	814.174
Pasivo no corriente	963.809	664.758	581.380	571.842
Subtotal Pasivo	<u>2.638.667</u>	<u>1.961.294</u>	<u>1.510.026</u>	<u>1.386.016</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.097.366	957.851	797.064	775.297
Participaciones no controladoras	41.418	33.916	25.973	21.910
Patrimonio total	<u>1.138.784</u>	<u>991.767</u>	<u>823.037</u>	<u>797.207</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>3.777.451</u>	<u>2.953.061</u>	<u>2.333.063</u>	<u>2.183.223</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.15	31.05.14	31.05.13	31.05.12
Resultado operativo	399.303	405.313	150.976	185.324
Resultados financieros	(283.471)	(561.433)	(238.902)	(135.745)
Otros ingresos y egresos	3.646	(10.021)	(7.536)	(5.569)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	<u>(34.953)</u>	<u>13.800</u>	<u>17.407</u>	<u>(20.035)</u>
Resultado del ejercicio - Ganancia (Pérdida)	84.525	(152.341)	(78.055)	23.975
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	65.067	322.091	100.808	45.109
Resultado integral total del ejercicio - Ganancia	<u>149.592</u>	<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	226.436	185.082	161.829	153.739
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(148.825)	(79.112)	(60.158)	(89.242)
Fondos utilizados en las actividades de financiación	<u>(56.753)</u>	<u>(105.676)</u>	<u>(106.450)</u>	<u>(61.548)</u>
Total de fondos aplicados durante el ejercicio	<u>20.858</u>	<u>294</u>	<u>(4.779)</u>	<u>2.949</u>

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,74	0,70	0,72	0,77
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,43	0,51	0,55	0,58
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,67	0,69	0,71	0,71
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	0,08	(0,17)	(0,10)	0,03


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2015

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

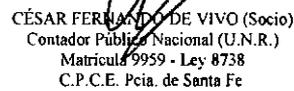
Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.05.15		31.05.14		31.05.13		31.05.12		31.05.11	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	240.048	67.974	215.959	56.328	191.382	50.505	190.014	49.403	180.427	45.331
Exportación	47.995	11.910	60.445	15.178	70.133	16.937	72.884	18.241	75.810	18.005
Total	288.043	79.884	276.404	71.506	261.515	67.442	262.898	67.644	256.237	63.336
Producción de papeles y pulpa de mercado	241.796	62.459	241.043	58.736	242.138	62.415	253.188	64.929	244.001	58.117
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	125.111	30.419	114.222	31.241	86.114	29.393	100.424	17.313	93.463	22.862
Exportación	321	37	78	37	122	-	174	76	215	155
Total	125.432	30.456	114.300	31.278	86.236	29.393	100.598	17.389	93.678	23.017
Producción de madera de mercado	144.430	35.209	136.861	26.233	112.208	31.428	132.730	31.004	148.394	30.292


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GONI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros consolidados

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2015, 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 dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 42. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.777.451
Pasivo	2.638.667
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.097.366
Ganancia del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	76.162
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	139.515

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 son parte integrante de los estados financieros consolidados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual.

2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros consolidados

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa. 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 incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

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 de 2015, 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 conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

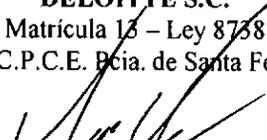
Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de General de Sociedades N° 19.550 y 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 3, 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.

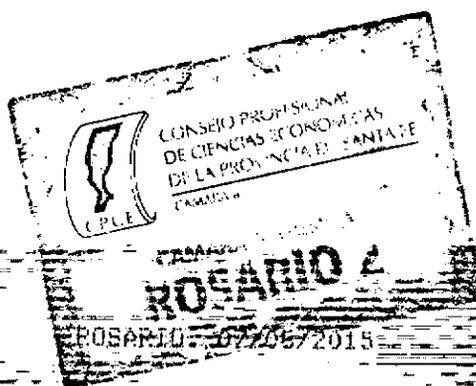
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros 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: 83%.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros 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: 72%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.480 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, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo 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, 7 de agosto de 2015.

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


Cesar Fernando De Vivo
(Socio)

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



CONSEJO PROFESIONAL
DE CIENCIAS ECONOMICAS
DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CAMBIA

01493559/00433462

ROSARIO 07/08/2015

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

DE VIVO CESAR FERNANDO

INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA CONTADOR PUBLICO NO 9959 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.

LEGALIZACION N° 01760547

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

Dra. CP TOMASINI, YANINA VANESA

1760547

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

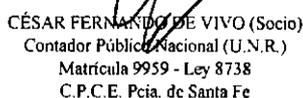
	NOTAS	31.05.2015	31.05.2014
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	50.995	30.146
Otros activos financieros	6	36	6.971
Otros activos no financieros	7	74.040	48.338
Arrendamientos financieros por cobrar	8	848	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	573.709	376.124
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	1.206	16.257
Créditos impositivos	11	36.921	35.782
Inventarios	12	465.084	345.282
Activos biológicos	16	38.887	48.609
Total del Activo Corriente		1.241.726	908.482
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	6	668	569
Otros activos no financieros	7	10.573	45.684
Arrendamientos financieros por cobrar	8	75	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	9.543	3.206
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	34.594	12.592
Créditos impositivos	11	37.222	17.574
Inventarios	12	100.740	87.066
Otros activos intangibles	13	3.636	1.797
Plusvalía	3.9	5.699	5.699
Propiedades de inversión	14	44.416	8.517
Propiedades, plantas y equipos	15	1.893.009	1.534.302
Activos biológicos	16	393.638	322.465
Activo por impuesto diferido	23	1.912	5.108
Total del Activo No Corriente		2.535.725	2.044.579
TOTAL DEL ACTIVO		3.777.451	2.953.061
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos	17	722.095	617.033
Otros pasivos financieros	17	142	274
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	686.818	477.334
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	120.674	101.510
Pasivos con los empleados	19	108.963	79.455
Pasivos por impuestos	20	29.522	16.318
Provisiones	21	5.827	3.957
Otros pasivos no financieros	22	817	655
Total del Pasivo Corriente		1.674.858	1.296.536
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	17	666.834	541.801
Otros pasivos financieros	17	129	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	213.397	46.553
Pasivos con los empleados	19	2.558	2.740
Pasivos por impuestos	20	1.574	1.964
Provisiones	21	8.827	8.627
Pasivo por impuesto diferido	23	70.490	62.802
Total del Pasivo No Corriente		963.809	664.758
TOTAL DEL PASIVO		2.638.667	1.961.294
PATRIMONIO			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	829.193	923.365
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	76.162	(157.525)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.097.366	957.851
Participaciones no controladoras		41.418	33.916
Total del Patrimonio		1.138.784	991.767
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		3.777.451	2.953.061

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

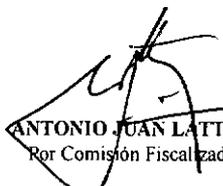
El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2015
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

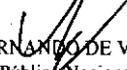
	NOTAS	31.05.2015	31.05.2014
Ingresos de actividades ordinarias	25	3.194.090	2.469.054
Costo de ventas	26	(2.478.097)	(1.914.459)
Ganancia bruta		715.993	554.595
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	68.033	158.281
Costo de producción de activos biológicos	27	(14.471)	(11.141)
Costos de distribución	28	(119.682)	(103.415)
Gastos de administración	28	(243.511)	(187.836)
Gastos de publicidad y propaganda		(7.059)	(5.171)
Otros ingresos	29	10.128	5.791
Otros egresos	30	(21.652)	(5.886)
Ingresos financieros	31	9.654	8.563
Egresos financieros	31	(207.506)	(154.758)
Diferencia de cambio neta	31	(85.619)	(415.238)
Resultado por venta de subsidiaria	10	-	(14.600)
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	14	15.170	4.674
(Cargo) - Beneficio por impuesto a las ganancias	23	(34.953)	13.800
Ganancia - (Pérdida) del ejercicio		84.525	(152.341)
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		65.067	322.091
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		149.592	169.750
Ganancia - (Pérdida) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		76.162	(157.525)
Participaciones no controladoras		8.363	5.184
		84.525	(152.341)
Resultado integral total (Ganancia) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		139.515	160.787
Participaciones no controladoras		10.077	8.963
		149.592	169.750
Ganancia - (Pérdida) básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	32	0,7544	(1,5606)

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

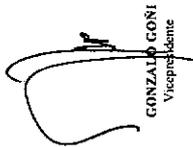
CELUJOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2015
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social			Reservas					Resultados diferidos				Total
	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	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras			
Saldo al 1° de junio de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	-	259.198	44.540	233.554	797.064	25.973		823.037	
Pérdida del ejercicio								(157.525)	(157.525)	5.184		(152.341)	
Otros resultados integrales del ejercicio						320.618		320.618	320.618	8.488		329.106	
Distribución por venta de subsidario y otros cambios						(2.306)		(2.306)	(2.306)	(4.709)		(7.015)	
Resultado integral total del ejercicio						318.312		(157.525)	160.787	8.363		169.150	
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)					
Distribución de dividendos de las sociedades controladas				39.441		577.410	44.540	(157.525)	987.881	33.916	(1.020)	991.767	
Saldo al 31 de mayo de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.410	44.540	76.162	76.162	8.363		84.525	
Ganancia del ejercicio						63.353		63.353	63.353	1.714		65.067	
Otros resultados integrales del ejercicio						63.353		63.353	63.353	1.714		65.067	
Resultado integral total del ejercicio						126.706		126.706	126.706	3.428		130.134	
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. resuelta por Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			(157.525)				(157.525)	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas					65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.366	41.418	(2.375)	1.138.784	
Saldo al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.366	41.418	(2.375)	1.138.784	

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

Las notas 1 a 12 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO SANTALUCIA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO CONI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERRANDO DE VIVO (Socio)
Comisario Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Lp. R738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	3.290.723	2.654.355
Cobro de siniestros	866	8.981
Cobros de reembolsos de exportación	3.433	3.290
Cobros de subsidios gubernamentales	1.045	483
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.277.032)	(1.844.702)
Pagos al personal y por cargas sociales	(542.608)	(426.615)
Otros cobros y pagos, netos	23.222	(2.975)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>499.649</u>	<u>392.817</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(36.717)	-
Pagos de contingencias provisionadas	(1.275)	(4.656)
Pagos de pasivos por impuestos	(201.113)	(180.974)
Pagos de impuesto a las ganancias	(15.632)	(16.039)
Pago de gastos de racionalización	(18.476)	(6.066)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>226.436</u>	<u>185.082</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(150.981)	(94.450)
Cobros por ventas de otros activos	1.126	949
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	1.030	539
Cobros por venta de subsidiaria	-	13.284
Otros cobros	-	566
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(148.825)</u>	<u>(79.112)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	128.528	21.937
Transferencias netas con partes relacionadas	-	(19)
Pagos de intereses por financiación	(179.321)	(125.407)
Pagos de dividendos	(4.460)	(1.532)
Otros cobros y pagos netos	(1.500)	(655)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	<u>(56.753)</u>	<u>(105.676)</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>20.858</u>	<u>294</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	30.146	28.550
Disminución por venta de subsidiaria	-	(2.658)
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	(9)	3.960
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	<u>50.995</u>	<u>30.146</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE V... (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8750
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2015**

(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.

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

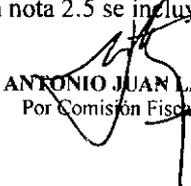
La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.305 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.159 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.329 hectáreas forestadas, 3.978 con plantaciones de Eucaliptus y 2.351 hectáreas de pinos.

En el exterior, Celulosa Argentina S.A. controla a Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad anónima abierta, domiciliada en la República Oriental de Uruguay. La principal actividad de dicha subsidiaria es la producción de celulosa y papel, para la venta local y de exportación, y la comercialización de papeles y cartulinas importadas y otros insumos para la industria gráfica. La planta industrial de Fábrica Nacional de Papel S.A. está situada en la ciudad de Juan Lacaze, al sur-oeste del departamento de Colonia, a 150 kilómetros de la ciudad de Montevideo. Dicha sociedad cuenta con 7.355 hectáreas propias, de las cuales 6.801 están destinadas a la forestación y 554 fueron entregadas en arrendamiento. La superficie neta forestada es de aproximadamente 4.563 hectáreas de eucaliptus, conformando el resto caminos, corta-fuegos y cauces de agua.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2015 y 2014 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

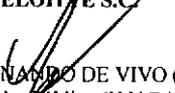
La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


GONZALO GOÑI
Vicepresidente


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

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

Los presentes estados financieros consolidados de la Sociedad por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 han sido preparados conforme lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") para la preparación de estados financieros consolidados.

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

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 son parte integrante de los estados financieros consolidados anuales mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

De acuerdo con lo dispuesto por las normas contables profesionales aplicables antes de la adopción de las NIIF, la Sociedad reconoció los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 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.

Las NIIF y en particular la NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requieren la expresión de estados financieros en términos de la unidad de medida corriente en la fecha de cierre del período sobre el que se informa, en los casos en que se den ciertas características en el entorno económico del país. Si bien se señala la conveniencia de que se comience a aplicar este mecanismo de manera generalizada, se deja la decisión en manos de cada entidad. La interpretación generalizada para este tema es que la profesión contable de un país debería resolver la fecha de comienzo de aplicación del criterio de una manera consensuada. Dentro de un marco conceptual similar al de la NIC 29 para el tratamiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros, la profesión argentina, basándose en prácticas internacionales y a efectos de darle carácter general a la decisión, estableció como condición necesaria para la reexpresión de estados financieros de entidades no públicas, la existencia de una inflación acumulada que se aproxime o sobrepase el 100% a lo largo de tres años, medida sobre la base del Índice de Precios Internos al Por Mayor ("IPIM") publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos ("INDEC"). La variación acumulada de dicho índice entre el 31 de mayo de 2012 y el 31 de mayo de 2015 asciende aproximadamente a 64%. Por lo tanto, al cierre del ejercicio presente no se cumple dicha condición, coincidente con una de las características de un entorno económico hiperinflacionario establecidas en la NIC 29.

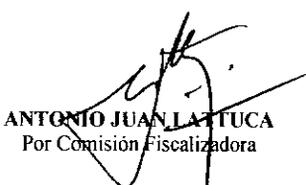
En caso de alcanzarse el referido 100% en ejercicios futuros y se torne obligatoria la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea de acuerdo con la NIC 29, el ajuste deberá practicarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación.

2.2. Normas contables aplicables

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

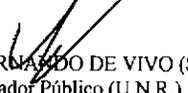
Las políticas contables principales se describen en la nota 3 de los presentes estados financieros consolidados anuales.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 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 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros y, específicamente, el significado de la expresión “actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación”. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- 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. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.
- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado todavía las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (2)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias (3)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias (3)
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados (4)
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedad, planta y equipo y Activos intangibles (4)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (5)
Modificaciones a la NIC 1	Varias (4)
Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 28	Consolidación, revelaciones de intereses en otras entidades a inversiones en asociadas y negocios conjuntos (4)

- (1) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.
- (2) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.
- (3) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.
- (4) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.
- (5) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2016.

- La NIIF 9 “Instrumentos Financieros” emitida en julio de 2014 reemplaza la NIC 39 “Instrumentos Financieros – Reconocimiento y medición”. La nueva norma incluye requerimientos para la clasificación, medición y bajas de activos y pasivos financieros, un nuevo modelo de desvalorización de pérdidas esperadas y un modelo sustancialmente reformado para la contabilización de coberturas. La versión de la NIIF 9 del 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

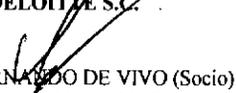
La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO BOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar qué bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de éstos con el cliente y las obligaciones de desempeño en los mismos, la determinación del precio de la transacción, la asignación del precio de la misma para las obligaciones de ejecución de los contratos y el reconocimiento del ingreso cuando la entidad satisface una obligación de desempeño.

La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedades, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre 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 económico que comenzará el 1° de junio de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

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

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará 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.

- El 12 de agosto de 2014, el IASB emitió modificaciones a la NIC 27 (Estados financieros separados) que permiten utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en compañías subsidiarias, controladas en forma conjunta y asociadas en sus estados financieros separados. Con la implementación de estas modificaciones desaparecerá la discrepancia actual de criterio con la Resolución Técnica N° 26, mencionada en la nota 2.1 a los estados financieros consolidados, por lo cual el Directorio estima que estas modificaciones no tendrán impacto en los estados financieros separados de la Sociedad. Las modificaciones son efectivas para el ejercicio que comenzará el 1° de enero de 2016, permitiéndose su aplicación anticipada.
- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuando un método de depreciación o de amortización que tenga como base a los ingresos puede ser apropiado. La modificación a la NIC 16 aclara que la depreciación de un rubro de propiedades, planta y equipo, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, no es apropiada. Por su lado, la modificación a la NIC 38 establece una presunción refutable de que la amortización de un activo intangible, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, es inapropiada. Esta presunción solo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma.

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 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la IFRS 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), a la IFRS 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados) y a la NIC 34 (Información financiera intermedia).

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de julio de 2016 permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017. 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.

- El 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 como parte de su "Iniciativa de Revelación", es decir un proyecto de mejora en la presentación y revelación de los principios y requisitos de las NIIF existentes.

Las modificaciones claves de las enmiendas incluyen las siguientes: clarifica aspectos de materialidad de la información, explica la lista de rubros relevantes a ser presentados en el estado de situación financiera y en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y agrega ejemplos de posibles maneras de ordenar las notas.

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2016 permitiéndose su adopción anticipada. El Directorio se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros y anticipa que las mismas serán adoptadas por la Sociedad en el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016.

- Las enmiendas a las NIIF 10 "Consolidación", NIIF 12 "Revelaciones de intereses en otras entidades" y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos", se enfoca en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades 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 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

2.5. Bases de consolidación

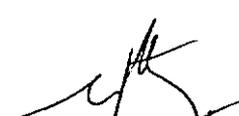
El estado consolidado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros separados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre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

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

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

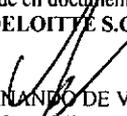
Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

- tal como se indica en nota 9 de los estados financieros separados, al 31 de mayo de 2015 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 50.214 (equivalentes a miles de pesos 451.520). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21 por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los ejercicios finalizados al 31 de mayo de 2015 y 2014 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando periodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 30 de abril de 2015 y 2014. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I. ocurridos durante los meses de mayo de 2015 y 2014 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

Sociedades controladas	2015		2014	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	30/04/2015	75,5%	30/04/2014
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/2015	97,6635%	31/05/2014
Cartulinas Argentinas S.A.	-	-	97,99979%	(*)
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	31/05/2015	97,6049%	31/05/2014
Forestadora Tapebicúa S.A.	97,737%	31/05/2015	97,737%	31/05/2014
TC Rey S.A.	98%	31/05/2015	98%	31/05/2014
Fideicomiso Forestal I	100%	31/05/2015	100%	31/05/2014
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	31/05/2015	2%	31/05/2014
Rudaco S.A. (3)	2,05%	31/05/2015	2,05%	31/05/2014

(*) El 31 de agosto de 2013, Cartulinas Argentinas S.A. emitió su balance final de liquidación, por lo cual se consolidaron sus resultados hasta esa fecha.

(1) Esta subsidiaria a su vez posee las siguientes entidades controladas y negocios conjuntos:

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/05/2015	31/05/2014
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile) (*)	-	-
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital Uruguay S.A. (**)	50,00%	50,00%

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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 consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. contienen la operación de Comital Uruguay S.A. contabilizada de acuerdo con la NIIF 11 "Acuerdos conjuntos", bajo la metodología de operación conjunta.

- (2) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.
- (3) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 97,95% de su capital.

2.6. Régimen de oferta pública

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, estableciéndose que la C.N.V. es la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar las 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 (N. T. 2013).

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

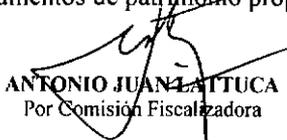
3.2. Transacciones en moneda extranjera

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 consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

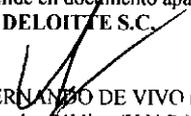
3.3. Activos financieros

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

Los activos 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 los fondos en la caja y en cuentas bancarias mantenidas en entidades financieras como las inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses.

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.

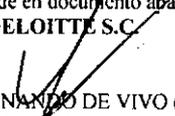
3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.3.6. 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 los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 31 de mayo de 2015 y 2014 los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.5. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son campos de Fábrica Nacional de Papel S.A. arrendados para explotación agrícola y se encuentran medidos a su valor razonable. El valor razonable de las propiedades de inversión al 31 de mayo de 2015 se obtuvo a través de un avalúo realizado a esa fecha por un perito independiente, quien cuenta con las certificaciones apropiadas. Las ganancias o pérdidas que surgen de los cambios en dicho valor se incluyen en los resultados de cada ejercicio en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable.

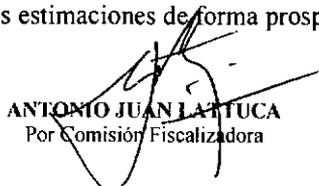
3.6. Propiedades, plantas y equipos

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

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

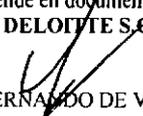
Las obras en curso son registradas al costo menos cualquier pérdida detectada por desvalorización. El costo incluye los honorarios profesionales y, en el caso de aquellos activos calificados, los costos por préstamos son capitalizados. Estos activos son clasificados en la categoría apropiada de Propiedades,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

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


ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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

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

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

3.7. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2015 y 2014 no se han registrado pérdidas por desvalorización.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peía. de Santa Fe

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

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

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

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

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

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

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

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Rudaco e Iviraretá S.A.	3.148	3.148
Total	<u>5.699</u>	<u>5.699</u>

Al 31 de mayo de 2015 y 2014 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

3.10. Activos biológicos

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

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

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

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

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.11. Pasivos

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

3.12. Pasivos financieros

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

3.12.1 Baja de pasivos financieros

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

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

3.13. Provisiones

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

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

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

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

3.14. Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

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

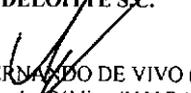
Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.1. 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.


ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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, sea registrado a una Reserva Especial en los términos establecidos en la Resolución General N° 609/12 y el artículo 10 del Capítulo III del Título IV de las Normas de C.N.V. (T.O. 2013); y que el remanente positivo de los Resultados No Asignados de 10.285 se utilice para incrementar la "Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros".

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

En virtud de ello, el 10 de septiembre de 2014 la Asamblea General Ordinaria de Accionistas resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, que ascendió a 157.525, sea absorbida con la mencionada Reserva especial.

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 Tapebicú 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 Tapebicú 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 Tapebicú 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.

ANTONIO JUAN EATLUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Poia. 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 regulatorios. Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos y el resultado del ejercicio.

3.15. Reconocimiento de ingresos

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

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 2015 y 2014, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, plantas y equipos costos por préstamos por 12.214 y 5.267, respectivamente.

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

3.17. Arrendamientos

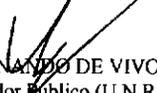
Los arrendamientos se clasifican como financieros siempre que en las condiciones del contrato se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad al arrendatario. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peia. 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

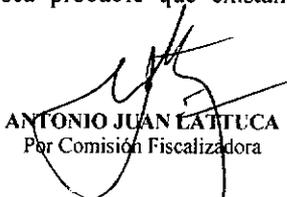
El impuesto a pagar corriente es determinado sobre la base de la ganancia imponible del año. La ganancia imponible del año difiere del resultado expuesto en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales porque excluye partidas que son imponibles o deducibles en otros años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

3.18.1.2. Impuesto diferido

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

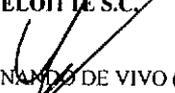
Dichos activos y pasivos por impuesto diferido no son reconocidos si las diferencias temporarias se originan como resultado de una plusvalía o en el reconocimiento inicial (diferente de una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una transacción que no afecta la ganancia impositiva ni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

Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos sobre diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, excepto cuando la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de la diferencia temporaria y es probable que esa diferencia temporaria no se reverse en el futuro cercano. Los activos por impuesto diferido originados en diferencias temporarias deducibles asociadas con dichas inversiones son sólo reconocidos en la medida que sea probable que existan suficientes ganancias impositivas contra las cuales utilizar los beneficios de las


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

diferencias temporarias y se espere que se revertan 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 impuesto diferido debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuesto diferido, 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 impuesto diferido son medidos a las tasas impositivas que se espera resulten aplicables en el ejercicio en el cual el pasivo sea cancelado y el activo realizado, basados en tasas y normas impositivas vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. La medición de los activos y pasivos por impuesto diferido refleja las consecuencias fiscales que deberían ocurrir de acuerdo al modo en que la Sociedad espera, a la fecha de emisión de los estados financieros, recuperar o cancelar el valor contable de sus activos y pasivos.

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

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

3.18.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

3.18.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

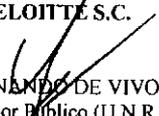
Las estimaciones y suposiciones se revisan periódicamente. Los efectos de la revisión de las estimaciones contables son reconocidos en el ejercicio en el cual se efectúa la revisión, en tanto la revisión afecte sólo a ese ejercicio, o en el ejercicio de la revisión y ejercicios futuros, si la revisión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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 recupero de propiedades, plantas y equipos

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

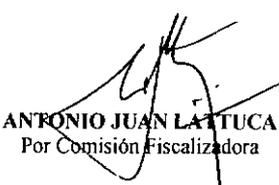
Al determinar el resultado probable de procedimientos judiciales, la Dirección considera muchos factores, incluidos, entre otros, los antecedentes históricos, los informes de sus asesores legales y demás prueba disponible, y los detalles y estado de cada procedimiento. La evaluación podrá resultar en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

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

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

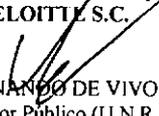
Las partidas activas por impuesto diferido se reducen por una provisión para desvalorización si, a la luz de la prueba disponible, existe una probabilidad mayor al 50% de que no se realice una parte o la totalidad de activos por impuesto diferido. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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, 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 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Efectivo en caja	16.323	4.801
Saldos en bancos	24.871	25.345
Fondos comunes de inversión	9.801	-
Total	<u>50.995</u>	<u>30.146</u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones (nota 36.a)	-	6.932
Otros	36	39
Total	<u>36</u>	<u>6.971</u>
b) No corrientes		
Títulos públicos	369	301
Otras inversiones en instrumentos de capital	299	268
Total	<u>668</u>	<u>569</u>

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	59.739	36.057
Otros pagos anticipados por amortizar	11.484	10.841
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Laborales	245	245
Otros	589	589
Anticipos al personal	534	303
Embargos	3	3
Diversos	1.446	300
Total	<u>74.040</u>	<u>48.338</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peña de Santa Fe

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Anticipos a proveedores	7.032	42.366
Impuestos abonados por cuenta de terceros	3.259	2.708
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Otros	27	27
Diversos	255	583
Total	<u>10.573</u>	<u>45.684</u>

8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	31.05.2015	31.05.2014	31.05.2015	31.05.2014
Un año o menos	1.013	1.086	848	973
Entre uno y cinco años	104	-	75	-
	1.117	1.086	923	973
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(194)	(113)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	923	973	923	973

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 3% aproximadamente.

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

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	518.144	344.495
Deudores comunes - Valores descontados (nota 17.a)	53.925	26.520
Reembolsos a cobrar por exportación	5.993	6.981
Deudores en gestión judicial	547	4.938
Deudores varios	2.645	2.054
Subtotal	581.254	384.988
Provisión para deudores incobrables	(7.545)	(8.864)
Total	<u>573.709</u>	<u>376.124</u>
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	7.058	5.760
Reembolsos a cobrar por exportación	6.518	2.957
Deudores varios	135	144
Deudores comunes	16	-
Subtotal	13.727	8.861
Provisión para deudores incobrables	(4.184)	(5.655)
Total	<u>9.543</u>	<u>3.206</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión/Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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

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

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

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

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
A vencer		
0 a 90 días	391.141	298.975
91 a 365 días	1.563	590
1 a 3 años	16	-
Sin plazo	22.940	15.127
Vencidos		
0 a 90 días	149.050	54.311
91 a 365 días	21.656	15.622
1 a 3 años	7.930	8.618
3 a 5 años	13	294
Más de 5 años	672	312
Total	<u>594.981</u>	<u>393.849</u>

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

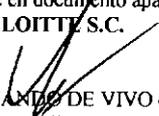
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	14.519	14.769
Altas (*)	3.470	2.298
Disminución por venta de subsidiaria	-	(5.232)
Bajas	(6.825)	(184)
Diferencia de cambio	(250)	(272)
Ajuste por conversión	815	3.140
Saldo al cierre	<u>11.729</u>	<u>14.519</u>

- (*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 y 2014 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas – Gastos directos de ventas por 3.280 y 2.229, respectivamente (nota 26), y Gastos de administración por 190 y 69, respectivamente (nota 28).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

10. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	3.284	32
		USD	13.823	13.494
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Tapebicuá LLC	Bahamas	ARS	32	2.912
		USD	15.872	11.767
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	2.789	644
Total			35.800	28.849
			<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			1.206	16.257
Créditos con partes relacionadas no corrientes			34.594	12.592
Total			35.800	28.849

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

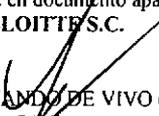
La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	9.482	8.521
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	110.825	92.413
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	367	576
Total - Corrientes			120.674	101.510


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	677	533
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicuá LLC	617	487
Total	<u>1.294</u>	<u>1.020</u>
 <u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	7.609	5.983
Total	<u>7.609</u>	<u>5.983</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 61.709 y 43.987 al 31 de mayo de 2015 y 2014, 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. en Suministros Gráficos Ltda.

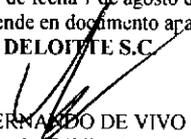
El 28 de abril de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda. (una sociedad constituida en la República de Chile), que ascendía al 86,8% del capital social y de los votos. El resultado de la mencionada venta para Fábrica Nacional de Papel S.A. fue una pérdida de miles de dólares estadounidenses 2.308, equivalentes a miles de pesos argentinos 14.600, que se incluyeron al 31 de mayo de 2014 en el Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de Celulosa Argentina S.A. en la línea de Resultado por venta de subsidiaria.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	18.340	14.987
Impuesto a las ganancias	9.138	14.802
Impuesto al valor agregado	6.031	5.293
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	886	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	116	-
Otros	2.410	700
Total	<u>36.921</u>	<u>35.782</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	33.169	16.916
Impuesto a las ganancias	3.243	-
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.985	1.605
Impuesto al valor agregado	284	482
Subtotal	38.681	19.003
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.459)	(1.429)
Total	<u>37.222</u>	<u>17.574</u>

12. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

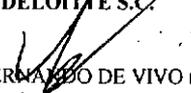
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Materias primas	225.118	137.719
Productos elaborados y en proceso	93.675	81.419
Importaciones en tránsito	16.275	27.316
Materiales	82.744	48.695
Mercadería de reventa	40.044	45.366
Madera terminada	7.851	5.322
Subtotal	465.707	345.837
Provisión para desvalorización de inventarios	(623)	(555)
Total	<u>465.084</u>	<u>345.282</u>
b) No corrientes		
Materias primas	1.104	440
Productos elaborados y en proceso	1.048	749
Materiales	94.731	82.989
Mercadería de reventa	4.269	3.242
Subtotal	101.152	87.420
Provisión para desvalorización de inventarios	(412)	(354)
Total	<u>100.740</u>	<u>87.066</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8728
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 2.478.097 y 1.914.459 al 31 de mayo de 2015 y 2014, respectivamente (nota 26).

13. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.05.2015	31.05.2014
Software en uso		
Costo	9.106	5.342
Depreciación acumulada	(5.647)	(4.570)
Total	3.459	772
Software en desarrollo		
Costo	-	866
Total	-	866
Marcas		
Costo	177	159
Total	177	159
Total	3.636	1.797

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

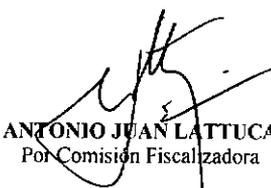
	Software en uso	Software en desarrollo	Marcas	Total
Saldos al 1º de junio de 2013	1.399	153	-	1.552
Aumentos	-	658	131	789
Transferencias	153	(153)	-	-
Ajuste por conversión	135	208	28	371
Amortización del ejercicio	(915)	-	-	(915)
Saldos al 31 de mayo de 2014	772	866	159	1.797
Aumentos	2.706	-	-	2.706
Transferencias	866	(866)	-	-
Ajuste por conversión	192	-	18	210
Amortización del ejercicio	(1.077)	-	-	(1.077)
Saldos al 31 de mayo de 2015	3.459	-	177	3.636

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 se presenta en gastos de administración por 888 y en costo de ventas por 189.

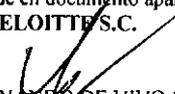
14. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

Al 31 de mayo de 2015 y 2014 se encuentran reconvertidas con destino de arrendamiento 554,10 has. y 82,10 has., respectivamente.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

El detalle de las propiedades de inversión es el siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Campos arrendados	44.416	8.517
Total	44.416	8.517

La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	Campos arrendados
Saldos al 1º de junio de 2013	-
Transferencia de campos en explotación forestal	1.545
Trabajos realizados	1.624
Ganancia por cambio en el valor razonable	4.674
Ajuste por conversión	674
Saldos al 31 de mayo de 2014	8.517
Transferencia de campos en explotación forestal	7.910
Trabajos realizados	9.947
Ganancia por cambio en el valor razonable	15.170
Ajuste por conversión	2.872
Saldos al 31 de mayo de 2015	44.416

15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

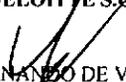
La composición de las propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Terrenos	182.277	180.629
Edificios y construcciones	95.412	82.560
Maquinarias e instalaciones	1.411.149	1.030.165
Herramientas y equipos	22.107	16.360
Muebles y útiles	3.182	2.577
Vehículos	5.328	5.193
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.819	3.397
Repuestos	52.707	50.539
Campos en explotación forestal	83.813	82.656
Obras en curso	29.393	74.788
Bienes no operativos	4.822	5.438
Total	1.893.009	1.534.302


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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 2015 y 2014 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Costo de ventas	125.905	104.554
Gastos de administración	1.370	1.796
Costo de producción de activos biológicos	413	307
Costos de distribución	329	204
Total	<u>128.017</u>	<u>106.861</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 2015 y 2014 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidas en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1º de junio de 2013	234.775	204.724	1.832.433	112.258	23.989	14.854	4.763	37.441	35.722	7.441	2.508.400
Altas	-	814	1.730	90	946	2.862	330	8.939	69.849	-	85.560
Bajas	(6.212)	(10.517)	(988)	-	(2.481)	(212)	-	(1.625)	(1.192)	-	(23.227)
Transferencias	-	915	36.848	353	-	-	-	(2.021)	(33.656)	-	2.439
Ajuste por conversión	34.722	63.470	540.710	56.709	5.530	1.224	541	7.805	4.065	-	714.776
Valor de origen al 31 de mayo de 2014	263.285	259.406	2.410.733	169.410	27.984	18.728	5.634	50.839	74.788	7.441	3.287.948
Altas	-	2.615	8.979	580	705	1.266	-	5.305	413.794	-	433.244
Bajas	(7.912)	(2.205)	(48)	-	-	(170)	-	(2.510)	-	-	(12.845)
Transferencias	-	18.325	440.517	5.116	787	-	-	(3.265)	(461.090)	-	390
Ajuste por conversión	10.717	20.572	181.731	19.171	1.650	528	179	2.638	1.901	-	239.087
Valor de origen al 31 de mayo de 2015	266.090	298.713	3.041.912	194.277	31.126	20.352	5.813	52.707	29.393	7.441	3.947.824
Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2013	-	(116.937)	(893.875)	(99.397)	(21.689)	(11.580)	(1.387)	-	-	(1.338)	(1.146.203)
Bajas	-	2.476	269	-	2.210	169	32	-	-	-	5.156
Depreciación del ejercicio	-	(8.218)	(92.032)	(2.969)	(820)	(1.343)	(814)	-	-	(665)	(106.861)
Ajuste por conversión	-	(54.167)	(394.930)	(50.684)	(5.108)	(781)	(68)	-	-	-	(505.738)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2014	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.535)	(2.237)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	57	-	-	234	-	-	-	-	291
Depreciación del ejercicio	-	(8.226)	(114.170)	(1.953)	(980)	(1.338)	(734)	-	-	(616)	(128.017)
Ajuste por conversión	-	(18.229)	(136.082)	(17.167)	(1.557)	(385)	(23)	-	-	-	(173.443)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2015	-	(203.301)	(1.630.763)	(172.170)	(27.944)	(15.024)	(2.994)	-	-	(2.619)	(2.054.815)
Valor residual al 31 de mayo de 2015	266.090	95.412	1.411.149	22.107	3.182	5.328	2.819	52.707	29.393	4.822	1.893.009
Valor residual al 31 de mayo de 2014	263.285	82.560	1.030.165	16.360	2.577	5.193	3.397	50.839	74.788	5.438	1.534.302

ANTONIO JUAN LAJUICA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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. Poja de Santa Fe

GONZALO GOÑI
Vicepresidente



16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A. y Fábrica Nacional de Papel S.A., que integran el segmento de pasta y papel, son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii, glúbulus, maidenii, bicostata, colorado y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina, en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, y en la República Oriental del Uruguay en los departamentos de Colonia, Soriano y Flores, totalizando 5.922 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años han sido medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- Las sociedades utilizan el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por las Gerencias, por lo que cuentan con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 8% y 11% anual en dólares para Fábrica Nacional de Papel S.A. y Celulosa Argentina S.A. (incluyendo subsidiarias forestales argentinas), respectivamente.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicional e independientemente del hecho de que cada sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- En aplicación del concepto introducido por la NIIF 13, relativo a la determinación del valor razonable desde una perspectiva de los supuestos que asumiría un participante de mercado, Fábrica Nacional de Papel S.A. ha considerado un cargo por el uso de los activos propios (tierras propias afectadas al uso forestal).
- En la medición de las plantaciones maduras, que son aquellas que han alcanzado o superado la edad de corte, se utilizaron precios de mercado y costos de venta correspondientes a las transacciones más cercanas a la fecha de cierre del ejercicio.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de cada sociedad.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales de Celulosa Argentina S.A. es de 9 años.

Por otra parte, los activos biológicos de Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A., que integran el segmento de madera sólida, son plantaciones forestales de la especie eucalipto Grandis y pino Elliotii y pino Taeda. Los vuelos forestales se encuentran localizados en la Provincia de Corrientes, República Argentina, totalizando 11.464 has., de las cuales 8.305 se destinan a plantaciones forestales y el resto a conservación, infraestructura y caminos.

Durante los ejercicios cerrados el 31 de mayo de 2015 y 2014, se cosecharon 104.948 toneladas y 78.559 toneladas de productos y subproductos forestales, respectivamente.

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

- Se considera que los precios en dólares de las maderas cosechadas permanecerán constantes hasta el año 2016 inclusive y luego verificarán un incremento constante del 2% anual.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 cosecha de las plantaciones forestales, tiene por objeto abastecer materia prima al proceso productivo de estas sociedades y de otras sociedades que integran el grupo económico, tales como Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.
- La edad de cosecha prevista para los bosques es la siguiente:

Pino	18
Eucalipto	12

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

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente, se contabilizan en los resultados del ejercicio, según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a 68.033 y 158.281 al 31 de mayo de 2015 y 2014, respectivamente.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	38.887	48.609
Total	<u>38.887</u>	<u>48.609</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	4.448	8.105
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	389.190	313.830
Bosques - Plantaciones maduras	-	530
Total	<u>393.638</u>	<u>322.465</u>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	371.074	190.123
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	2.467	2.761
Ganancia por cambios en el valor razonable	68.033	158.281
Incremento en el cambio de moneda extranjera	16.674	39.289
Disminuciones debidas a cosecha	(25.723)	(19.380)
Total cambios	<u>61.451</u>	<u>180.951</u>
Saldo al cierre	<u>432.525</u>	<u>371.074</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	151.202	135.385
Préstamos Banco Ciudad (nota 36.c)	27.051	12.793
Préstamos Rabobank (nota 36.e)	11.455	-
Préstamos BAF (nota 36.f)	24.638	-
Otros (nota 36.d)	112.232	147.631
No garantizados		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	45.190	-
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	152	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 37.b)	1.898	-
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	8.190	14.030
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	53.925	26.520
Otros (nota 36.g)	286.162	280.674
Total	<u>722.095</u>	<u>617.033</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	174.521	293.744
Préstamo Banco Ciudad (nota 36.c)	145.441	154.728
Préstamos Rabobank (nota 36.e)	76.374	-
Otros (notas 36.d)	38.991	53.342
No garantizados		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	41.114	-
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	26.382	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 37.b)	96.150	-
Otros (nota 36.g)	67.861	39.987
Total	<u>666.834</u>	<u>541.801</u>

La composición de los otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	142	274
Total	<u>142</u>	<u>274</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	129	271
Total	<u>129</u>	<u>271</u>

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Entre 1 y 3 años	420.924	386.020
Entre 3 y 5 años	149.889	154.799
En más de 5 años	96.150	1.253
Total	<u>666.963</u>	<u>542.072</u>

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros:

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	1.159.379	821.726
Cambios de préstamos		
Intereses	122.291	99.231
Efectos de la variación del tipo de cambio	95.256	307.815
Variación neta de capital	128.199	23.413
Pago de intereses	(115.925)	(92.806)
Total cambios	<u>229.821</u>	<u>337.653</u>
Saldo al cierre	<u>1.389.200</u>	<u>1.159.379</u>

18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

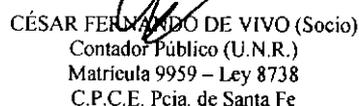
La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	543.929	412.379
Acreedores comerciales documentados	43.667	21.728
Anticipos de clientes	89.207	19.227
Otras cuentas por pagar	10.015	20.106
Otros anticipos	-	3.894
Total	<u>686.818</u>	<u>477.334</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados	167.251	-
Otras cuentas por pagar	46.146	46.553
Total	<u>213.397</u>	<u>46.553</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
A vencer		
0 a 90 días	429.398	269.851
91 a 365 días	28.372	41.475
Más de 365 días	213.397	46.553
Sin plazo	114	5.042
Vencidos		
0 a 90 días	168.661	141.453
91 a 365 días	48.559	10.871
1 a 3 años	11.610	8.506
3 a 5 años	18	49
Más de 5 años	86	87
Total	<u><u>900.215</u></u>	<u><u>523.887</u></u>

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	25.644	20.044
Cargas sociales	23.891	16.690
Provisión de aguinaldo	18.398	13.797
Provisión para vacaciones	41.030	28.924
Total	<u><u>108.963</u></u>	<u><u>79.455</u></u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	2.558	2.740
Total	<u><u>2.558</u></u>	<u><u>2.740</u></u>

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	9.670	6.413
Impuesto al valor agregado	9.669	2.103
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	4.149	2.333
Derechos municipales	649	547
Impuesto a las ganancias	5	59
Impuesto sobre los ingresos brutos	2.371	1.825
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	361	361
Retenciones de contribuciones patronales	351	374
Impuesto a la ganancia mínima presunta	83	251
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	2.063	1.002
Otros	151	1.050
Total	<u><u>29.522</u></u>	<u><u>16.318</u></u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	1.172	1.534
Impuesto al valor agregado	402	430
Total	<u>1.574</u>	<u>1.964</u>

21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.200	408
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.627	3.549
Total – Corrientes	<u>5.827</u>	<u>3.957</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.510	3.709
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	5.317	4.918
Total – No corrientes	<u>8.827</u>	<u>8.627</u>
Total Provisiones	<u>14.654</u>	<u>12.584</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	12.584	21.934
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	2.447	170
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.513	1.965
Utilizado para su destino específico	(1.355)	(11.677)
Disminuciones (***)	(518)	(62)
Diferencia de cambio	(68)	(95)
Ajuste por conversión	51	349
Total cambios	<u>2.070</u>	<u>(9.350)</u>
Saldo al cierre	<u>14.654</u>	<u>12.584</u>

- (*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 1.953 (nota 30) y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 494 (nota 28).
- (**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).
- (***) Los recuperos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros ingresos (nota 29).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	779	588
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	7	4
Diversos	31	63
Total	<u>817</u>	<u>655</u>

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activo neto por impuesto diferido

La composición del activo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Quebrantos impositivos recuperables	39.134	32.239
Valuación de deudores comerciales	1.841	1.404
Valuación de proyecto de inversión (1)	23.120	9.879
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>64.095</u>	<u>43.522</u>
Valuación de inventarios	(36.119)	(34.442)
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(24.017)	(1.811)
Otros	(2.047)	(2.161)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(62.183)</u>	<u>(38.414)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>1.912</u>	<u>5.108</u>

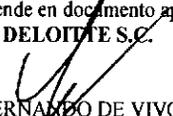
- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fabrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa que permitirá una significativa reducción de costos e independencia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

Este plazo fue fijado por la resolución aprobada a la fecha. No obstante, en el mes de noviembre de 2013 la Sociedad se presentó ante la Dirección Nacional de Industrias de Uruguay (DNI) e ingresó una petición para extender el plazo de la utilización del beneficio hasta el ejercicio 2021. La DNI y, posteriormente, la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones aprobaron la petición estando pendiente a la fecha la firma de la Resolución. Dada la existencia de quebrantos impositivos y basada en proyecciones de resultados fiscales para los próximos ejercicios, la Sociedad ha entendido prudente constituir una provisión para cubrir parcialmente el activo generado por este beneficio fiscal, por lo cual de un beneficio equivalente a aproximadamente 8.100 dólares estadounidenses, se ha reconocido un activo por 2.600 y 1.238 dólares estadounidenses al 31 de mayo de 2015 y 2014, respectivamente. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Provisión para deudores incobrables	3.142	2.446
Provisiones para contingencias	3.653	3.653
Provisión para bonificaciones	-	37
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	534	460
Gastos deducibles con el pago efectivo	119.923	98.718
Quebrantos impositivos recuperables	46.590	47.334
Valuación de inventarios	-	7.241
Otros	272	226
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>174.114</u>	<u>160.115</u>
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(211.467)	(190.105)
Valuación de activos biológicos	(31.944)	(32.515)
Valuación de inventarios	(943)	-
Deducciones por arrendamientos financieros	(142)	(144)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Venta y reemplazo	-	(6)
Otros	(20)	(59)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(244.604)</u>	<u>(222.917)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(70.490)</u>	<u>(62.802)</u>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de mayo de 2015 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2010	17.308	35%	-	2015
2011	14.367	35%	-	2016
2012	61.533	25%/35%	16.740	2017
2013	42.065	25%/35%	13.495	2018
2014	143.323	25%/35%	42.450	2019
2015	42.728	25%/35%	13.039	2020
Total	<u>321.324</u>		<u>85.724</u>	


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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. Peña. de Santa Fe

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	57.694	101.646
Cambios del ejercicio		
Cargo – (Beneficio)	10.931	(40.854)
Venta de subsidiaria	-	(861)
Ajuste por conversión	(354)	(4.553)
Diferencia de cambio	307	2.316
Total cambios	<u>10.884</u>	<u>(43.952)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	<u>68.578</u>	<u>57.694</u>

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Corriente	(24.022)	(27.054)
Diferido	(10.931)	40.854
Total – (Cargo) - Beneficio	<u>(34.953)</u>	<u>13.800</u>

24. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</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 2015 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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</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>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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. Peia. de Santa Fe

Reservas, resultados diferidos y resultados acumulados

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Reservas</u>		
Reserva legal	38.605	38.605
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	39.441	39.441
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	65.744	223.269
<u>Resultados diferidos</u>		
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	640.863	577.510
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540
Total	<u>829.193</u>	<u>923.365</u>
<u>Resultados acumulados – Resultados no asignados</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	(157.525)	233.554
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	157.525	(223.269)
(Utilización) / Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	-	(10.285)
Ganancia – (Pérdida) neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	76.162	(157.525)
Total	<u>76.162</u>	<u>(157.525)</u>

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

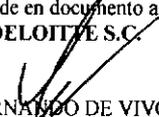
La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	2.428.608	1.746.541
Mercado externo	544.191	560.139
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	296.328	211.446
Mercado externo	1.161	455
(-) Impuestos sobre ventas	(76.198)	(49.527)
Total	<u>3.194.090</u>	<u>2.469.054</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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

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 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	7.652	13.465
Sueldos y jornales	315.104	249.857
Contribuciones sociales	70.642	52.824
Impuestos, tasas y contribuciones	9.314	7.103
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	125.561	104.452
Mantenimiento	110.459	87.313
Consumos de servicios	9.220	7.824
Fletes	4.689	7.629
Seguros	22.236	14.958
Alquileres	10.119	7.938
Comunicaciones	1.451	1.421
Movilidad y viáticos	3.375	2.197
Limpieza y mantenimiento	28.734	4.127
Servicios de vigilancia	12.139	8.753
Servicios de sistematización de datos	669	661
Insumos	31.923	27.557
Combustibles y lubricantes	5.471	4.034
Elaboración monte y flete	1.158	1.299
Gastos de forestación	284	174
Seguridad e higiene	1.178	866
Secado	-	35
Otros	24.593	37.218
Total	<u>795.971</u>	<u>641.705</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Sueldos y jornales	9.363	10.649
Contribuciones sociales	1.593	1.395
Comisiones	120.300	93.674
Alquileres	5	6
Comunicaciones	344	328
Movilidad y viáticos	3.208	2.547
Honorarios y retribuciones por servicios	864	743
Impuestos, tasas y contribuciones	262	101
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	533	487
Seguros	82	65
Limpieza y mantenimiento	67	53
Servicios de vigilancia	8	7
Servicios de sistematización de datos	93	73
Consumo de servicios	270	223
Deudores incobrables	3.280	2.229
Mantenimiento	376	242
Otros	1.700	2.071
Total	<u>142.348</u>	<u>114.893</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	433.257	321.202
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	25.723	19.380
Compras de insumos y materias primas	1.634.042	1.223.421
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	938.319	756.598
Disminución por venta de subsidiaria	-	(26.230)
Ajuste por conversión	13.615	53.345
Saldo al cierre de inventarios (**)	(566.859)	(433.257)
Total	<u>2.478.097</u>	<u>1.914.459</u>

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

(**) Antes de la provisión para desvalorización de inventarios.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peja. de Santa Fe

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Retribución de usufructo	2.356	2.024
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	413	366
Comunicaciones	131	67
Honorarios y retribuciones por servicios	4.374	1.932
Impuestos, tasas y contribuciones	580	508
Informática	6	19
Movilidad y viáticos	127	427
Mantenimiento	940	706
Seguros	1.593	1.408
Servicios	38	22
Gastos de forestación	662	447
Sueldos y jornales forestación	1.677	1.173
Contribuciones sociales forestación	349	301
Alquileres de campos	650	656
Combustibles y lubricantes actividad forestal	418	348
Fletes	251	197
Elaboración costo y flete	44	18
Seguridad e higiene forestal	17	8
Insumos forestales	80	35
Otros	810	479
Subtotal	<u>15.516</u>	<u>11.141</u>
Subsidios forestales	(1.045)	-
Total	<u><u>14.471</u></u>	<u><u>11.141</u></u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.05.2015		31.05.2014	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	31.208	-	21.745
Honorarios y retribuciones por servicios	5.291	13.774	5.751	10.523
Sueldos y jornales	13.236	89.176	9.644	70.364
Contribuciones sociales	3.520	18.070	2.818	13.779
Impuestos, tasas y contribuciones	-	47.460	-	33.966
Fletes	32.271	-	30.137	-
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	329	2.258	258	2.213
Gastos de entrega	59.993	-	50.601	-
Deudores incobrables	-	190	-	69
Seguros	207	486	10	875
Alquileres	-	7.859	-	5.796
Comunicaciones	-	2.612	-	2.160
Movilidad y viáticos	-	3.427	-	2.771
Limpieza y mantenimiento	-	591	-	587
Servicios de vigilancia	-	2.131	-	2.937
Servicios de sistematización de datos	19	4.008	109	3.238
Consumo de servicios	-	462	-	554
Combustibles y lubricantes	-	377	-	378
Seguridad e higiene	-	211	-	334
Insumos	-	719	-	401
Mantenimiento	-	1.609	-	1.097
Otros	4.816	16.883	4.087	14.049
Total	119.682	243.511	103.415	187.836


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

29. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Venta de materiales y servicios varios	2.589	2.374
Alquileres ganados	1.864	656
Recupero de seguros por siniestros	1.359	813
Resultado por disposición para propiedades, plantas y equipos	1.187	509
Recupero de provisión para deudores incobrables	776	-
Almacenaje y eslingaje	503	506
Recupero de provisión para contingencias varias	518	62
Acuerdos con clientes	-	307
Recupero de provisión para desvalorización del inventario	-	133
Comisiones del exterior	-	15
Diversos	1.332	416
Total	<u>10.128</u>	<u>5.791</u>

30. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Gastos de racionalización	(17.318)	(2.264)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(1.953)	(73)
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(393)	(1.407)
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	-	(622)
Bajas de propiedades, plantas y equipos	-	(614)
Donaciones	(436)	(459)
Costas y honorarios judiciales	(1)	(76)
Diversos	(1.551)	(371)
Total	<u>(21.652)</u>	<u>(5.886)</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 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses	5.379	5.104
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	2.783	1.918
Intereses con Fanapel Investment Corp.	677	533
Intereses con Tapebicuá LLC	617	487
Ingresos por colocaciones	198	515
Otros	-	6
Total	<u>9.654</u>	<u>8.563</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peía. de Santa Fe

	31.05.2015	31.05.2014
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(168.236)	(132.555)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(7.609)	(5.983)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(26.759)	(12.144)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.513)	(1.965)
Otros	(3.389)	(2.111)
Total	(207.506)	(154.758)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.05.2015	31.05.2014
Diferencia de cambio		
Ingresos por variación cambiaria	55.368	69.195
Egresos por variación cambiaria	(140.987)	(484.433)
Total	(85.619)	(415.238)

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	24.423	1	6.346	30.770
No corrientes	1.236	2.614	20.748	24.598
Subtotal	25.659	2.615	27.094	55.368

	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(29.892)	(14.043)	(12.520)	(56.455)
No corrientes	(375)	(99)	(84.058)	(84.532)
Subtotal	(30.267)	(14.142)	(96.578)	(140.987)

Total	(4.608)	(11.527)	(69.484)	(85.619)
--------------	----------------	-----------------	-----------------	-----------------

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Ganancia - (Pérdida) del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	76.162	(157.525)
Resultado acciones preferidas	(7)	(4)
Ganancia - (Pérdida) usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	76.155	(157.529)
Ganancia - (Pérdida) usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	76.155	(157.529)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
Ganancia - (Pérdida) por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	<u>0,7544</u>	<u>(1,5606)</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 2015 y 2014.

33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

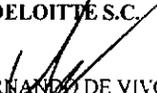
En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

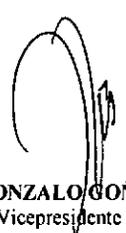
- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

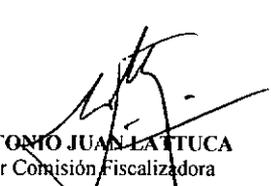

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.902.925	291.165	-	3.194.090
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.795	56.238	-	68.033
Ingresos financieros	8.059	1.595	-	9.654
Gastos por intereses	(176.820)	(3.927)	-	(180.747)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(122.034)	(7.060)	-	(129.094)
Ganancia del segmento	29.665	54.851	9	84.525
Gasto por impuesto a las ganancias	(26.060)	(8.859)	(34)	(34.953)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	418.971	14.273	-	433.244
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	2.694	12	-	2.706

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	3.235.321	542.083	47	3.777.451
Pasivos por segmento	2.470.399	168.164	104	2.638.667

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.261.758	207.296	-	2.469.054
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	76.030	82.251	-	158.281
Ingresos financieros	7.543	1.020	-	8.563
Gastos por intereses	(139.921)	(2.693)	-	(142.614)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(101.388)	(6.388)	-	(107.776)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(209.751)	57.431	(21)	(152.341)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	31.424	(17.592)	(32)	13.800
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	69.242	16.318	-	85.560
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	789	-	-	789

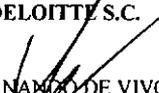
Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	2.507.590	445.427	44	2.953.061
Pasivos por segmento	1.837.862	123.322	110	1.961.294


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

34. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

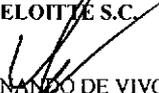
Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2015	31.05.2014
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	567	5.046	5.727
\$ Argentinos	41.095	41.095	19.578
\$ Uruguayos	14.641	4.850	4.836
Euros	1	4	5
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	6.932
\$ Uruguayos	109	36	39
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	848	848	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	9.113	81.031	74.574
\$ Argentinos	464.044	464.044	280.119
\$ Uruguayos	86.440	28.634	21.431
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	136	1.206	16.257
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	43	385	375
\$ Argentinos	283	283	194
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	75	75	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	735	6.532	2.957
\$ Argentinos	2.908	2.908	-
\$ Uruguayos	311	103	249
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.204	28.489	9.004
\$ Argentinos	6.105	6.105	3.588


 ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


 GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

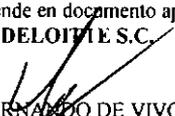
Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2015	31.05.2014
Pasivo Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	48.147	432.940	422.554
\$ Argentinos	289.155	289.155	194.479
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	11
\$ Argentinos	142	142	263
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	18.116	162.896	162.048
Euros	2.282	22.587	1.402
\$ Argentinos	461.225	461.225	273.568
SEK	1.027	1.090	-
CHF	9	85	-
CDN	9	65	-
Libras esterlinas	-	-	14
\$ Uruguayos	117.340	38.870	40.302
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	13.379	120.307	100.934
\$ Argentinos	367	367	576
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	62.055	557.998	498.207
\$ Argentinos	108.836	108.836	43.594
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	129	129	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	16.898	167.252	-
Dólares estadounidenses	5.083	45.706	45.509
\$ Argentinos	439	439	1.044


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

35. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 31 de mayo de 2015 y 2014 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.05.2015	31.05.2014
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	369	301
Otras inversiones en instrumentos de capital	299	268
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	16.323	4.801
Saldo en bancos	24.871	25.345
Fondos comunes de inversión	9.801	-
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	-	6.932
Otros	36	39
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	923	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	583.252	379.330
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	35.800	28.849
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.388.929	1.158.834
Otros pasivos financieros	271	545
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	900.215	523.887
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	120.674	101.510

Gestión del capital

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

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

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	31.05.2015	31.05.2014
Deuda (1)	1.389.200	1.159.379
Efectivo y equivalentes de efectivo	(50.995)	(30.146)
	1.338.205	1.129.233
Patrimonio	1.138.784	991.767
Índice de deuda neta y patrimonio	1,18	1,14

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

ANTONIO JUAN LAJUICA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Gestión de riesgos

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

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

1) Gestión de riesgo de crédito

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

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

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

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

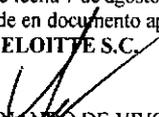
Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2015, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	923	-	-	-	-	-	-	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	392.720	22.940	149.050	21.656	7.930	13	672	594.981
%	66%	4%	25%	4%	1%	0%	0%	100%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

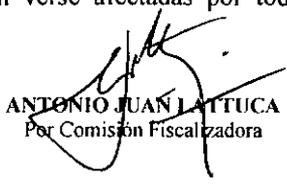
3) Gestión de riesgo de mercado

3.1. Riesgo cambiario

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

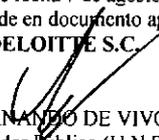
Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2015 y 2014 son los siguientes:

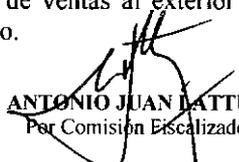
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	122.689	115.826
Pesos uruguayos	33.623	26.555
Euros	4	5
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	1.319.847	1.229.263
Euros	189.839	1.402
Pesos uruguayos	38.870	40.302
SEK	1.090	-
CHF	85	-
CDN	65	-
Libras esterlinas	-	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 y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2015 y 2014:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(1.197.158)	(1.113.437)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(11.972)	(11.134)
Exposición cambiaria al euro	(189.835)	(1.397)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(1.898)	(14)

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Per Comisión Escalizadoradora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

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

Al 31 de mayo de 2015 y 2014, la exposición del Grupo a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Activos financieros		
No devengan interés	554.183	419.546
Instrumentos financieros con tasas fijas	117.491	27.292
Pasivos financieros		
No devengan interés	955.425	553.939
Instrumentos financieros con tasas fijas	668.958	765.165
Instrumentos financieros con tasas variables	785.706	465.672

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

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

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

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

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

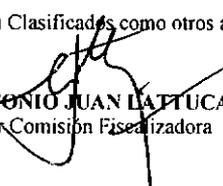
Este riesgo es abordado de distintas maneras. El Grupo cuenta con personal que hace análisis periódicos sobre el mercado y la competencia brindando herramientas que permiten evaluar tendencias y así ajustar las proyecciones. Además, se realizan análisis financieros de sensibilidad para la variable precio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

36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	<u>Valor de libros</u>	
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Judiciales – Laborales (*)	245	245
Prefinanciación de exportaciones	-	6.932
Judiciales – Otros (*)	616	616
Total	861	7.793

(*) Clasificados como otros activos no financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO CONI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006 Celulosa Argentina S.A. acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones (U\$S 25.000.000).

El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones (U\$S 90.000.000).

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 acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo 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. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, 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 modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del 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; y
- c) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

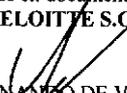
El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda, por la cual:

- a) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- b) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos Tramos y un período de gracia para las cuotas del tramo 2 cuyo vencimiento operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- c) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
 - (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;


ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

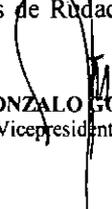
DELOITTE S.C.


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


GONZALO COÑI
Vicepresidente

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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;

- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- (xi) 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; y
- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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).

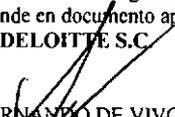
Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable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

El Préstamo, reformulado por las enmiendas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) índice Deuda/EBITDA permitido 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; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C


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

Asimismo, se permite efectuar distribuciones de dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas 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 y iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento. 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;

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.

El 22 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. y DEG firmaron una nueva enmienda al Acuerdo por el cual se estableció que el pago del Sweetener será efectuado de la siguiente manera: una primera cuota de miles de dólares estadounidenses 466 con vencimiento diciembre de 2014 y tres cuotas de miles de dólares estadounidenses 611 cada una con vencimiento 30 de enero de 2015, 15 de abril de 2015 y 14 de agosto de 2015, respectivamente. Todas estas cuotas fueron abonadas oportunamente por la Sociedad, excepto la última que vence en fecha posterior a la fecha de emisión de los presentes estados financieros.

Al 31 de mayo de 2015 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 36.428 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos 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 son 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 devengan intereses semestrales sobre saldos.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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

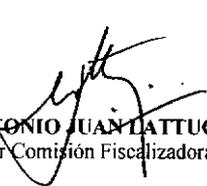
- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, 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;
- 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 1º de septiembre de 2015, una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias adquiridas por la Sociedad. Hasta la fecha de constitución de la prenda mencionada, Celulosa Argentina S.A. presentó un Seguro de Caución en garantía del cumplimiento de los referidos contratos.

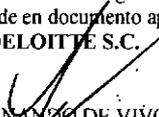
Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscrita el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento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

Al 31 de mayo de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

- 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 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 395 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos 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) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., “Rabobank Nederland”, New York Branch, un contrato de “Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones” por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014 se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de USD 5.000 cada uno, que serán cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de USD 10.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de USD 5.600 y miles de USD 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápites (i) y (iii), respectivamente; y
- (ii) 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) anterior por un valor de miles de USD 10.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 57.600 mencionado en el apartado b) acápite (v).

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2.

Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 40.b) por hasta miles de USD 35.000.

Al 31 de mayo de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- f) El 8 de enero de 2015 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., un contrato de Mutuo para Prefinanciación de Exportaciones por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 2.700.

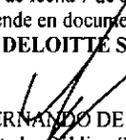
Se otorgaron como garantías un pagaré a la vista, warrants correspondientes a certificados de depósitos de mercaderías y cesión de créditos por exportaciones a su favor.

El saldo al 31 de mayo de 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 2.740 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

- g) 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 2015 totalizan miles de pesos 56.088 y se exponen en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe será reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas a partir del 8 de junio de 2015.

Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para reemplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
- iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
- iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco;
- v. el índice de Total Deuda Financiera/Patrimonio Neto no será superior a 1,5 al cierre de cada balance trimestral y al cierre de cada ejercicio anual;
- vi. a que el índice Total Deuda Financiera/EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales) no podrá superar el cociente de 3,0 siempre y cuando el total de Deuda no supere los miles de USD 170.000 al cierre de cada período trimestral; y a que el índice EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales)/Intereses Financieros no podrá ser inferior a 1,5 al cierre de cada período trimestral; y
- vii. a que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no supere el monto de miles de USD 19.000 en el ejercicio fiscal 2014 y no supere el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales siguientes. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 40.b).

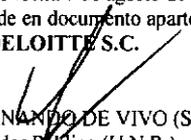
Al 31 de mayo de 2015 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 15.887, incluidas en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 17) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

- h) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de mayo de 2015 por miles de dólares estadounidenses 33.656.
- i) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 31 de mayo de 2015 por miles de dólares estadounidenses 420.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

37. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

a) Obligaciones negociables de Celulosa Argentina S.A.

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, denominada en dólares y suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento a 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.944, bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas).

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 2 será pagado el 19 de mayo de 2016 y 19 de junio de 2016, cada pago por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será pagado el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 de septiembre de 2017 y 19 de diciembre de 2017, cada pago por un importe equivalente al 25% de su valor nominal. Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase 2 y Clase 3 serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la fecha de emisión y liquidación. La última fecha de pago de intereses será en la fecha de vencimiento.

Los fondos obtenidos fueron utilizados para: (i) satisfacer necesidades de capital de trabajo en el país, en el giro habitual del negocio de la Sociedad, como pago a proveedores por insumos y servicios, compra de materias primas, pago de impuestos y otras obligaciones fiscales, pago de remuneraciones y cargas sociales, entre otros; (ii) financiar inversiones en activos físicos situados en el país, tales como maquinarias, y otros activos industriales a ser utilizados por la Sociedad en el curso habitual de su negocio; y (iii) refinanciar de pasivos.

Al 31 de mayo de 2015 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 112.838 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17).

b) Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A.

El 12 de diciembre de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. realizó una emisión de obligaciones negociables, a un plazo de 10 años, con amortizaciones en los años 2020, 2022 y 2024. La primera y segunda amortización serán del 25% del capital de cada una y la final del 50% del capital. Las obligaciones negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa variable lineal anual, equivalente a la Tasa Libor a 6 meses en dólares americanos más 3%. Asimismo, se establece una tasa mínima de 4,75% y una tasa máxima de 8%. Como garantía de la misma, se cedieron a un fideicomiso de garantía 1.762 has. de campos de propiedad de la Sociedad. Los fondos obtenidos se destinarán a inversiones en el área agrícola-forestal. Estos valores cotizan en la Bolsa de Valores de Montevideo y su registro ha sido aprobado por el Banco Central de Uruguay.

38. 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 punitivos generados por el ingreso de sumas de dinero reclamadas por el Fisco en concepto de créditos fiscales vinculados con operaciones de exportación, perfeccionadas en los años 1997 y 1998, por las cuales la AFIP cuestionó compensaciones efectuadas por la Sociedad contra obligaciones emergentes de su actuación en carácter de agente de retención y/o percepción del Impuesto al Valor Agregado.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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 punitivos, respectivamente, e integraban el objeto de la demanda la suma de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitivos. Asimismo se reclamaba la suma de miles de pesos 970 abonada en concepto de honorarios a los representantes del Fisco Nacional en los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. La acción comprendía 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 fue elevado a la Cámara Federal de Apelaciones de Rosario, quien el 22 de septiembre de 2014 la Cámara de Apelaciones confirmó la sentencia de primera instancia e impuso las costas a la Sociedad. Celulosa Argentina S.A. apeló el monto con el objeto de obtener una reducción de las mismas. Aún la Cámara no se ha expedido en relación a éste último punto.

39. 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 periodo 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.

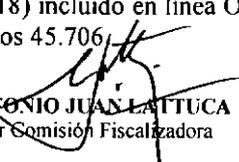
La utilización de los beneficios del mencionado régimen se encuentra condicionada al cumplimiento de los proyectos presentados. En este aspecto, el desarrollo del proyecto y razones de mercado han provocado un incremento significativo del monto de las inversiones proyectadas así como algunas postergaciones 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.

40. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

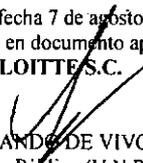
- a) Con fecha 17 de abril de 2006 se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2015 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 3.033 y no corrientes por miles de pesos 45.706.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. 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 un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada de producción es de 30.000 toneladas por año.

Al 31 de mayo de 2015 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 19.151 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 22.300, y no corrientes, por miles de pesos 167.251. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

En el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas), el 17 de julio de 2015 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 4, a una tasa de interés que será la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen aplicable del 5%, o la tasa fija equivalente a 28,5% nominal anual, la que resulte mayor entre ambas, con vencimiento 17 de enero de 2017, por un valor nominal de miles de pesos 61.930.

Los fondos obtenidos fueron utilizados por la Sociedad para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo y la refinanciación de pasivos.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros consolidados, entre el 31 de mayo de 2015 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

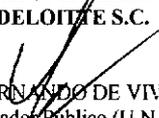
42. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 7 de agosto de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2015

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
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros separados

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

Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2015, 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 dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 41. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.088.469
Pasivo	1.991.103
Patrimonio	1.097.366
Ganancia del ejercicio	32.367
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	139.515

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 son parte integrante de los estados financieros separados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual.

2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros separados

El Directorio de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de la Sociedad 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 incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

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 2015, 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.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

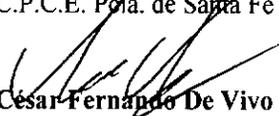
- a) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros separados 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 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 del contenido 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 3, 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 financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 83%.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros 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: 72%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.480 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, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- 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.

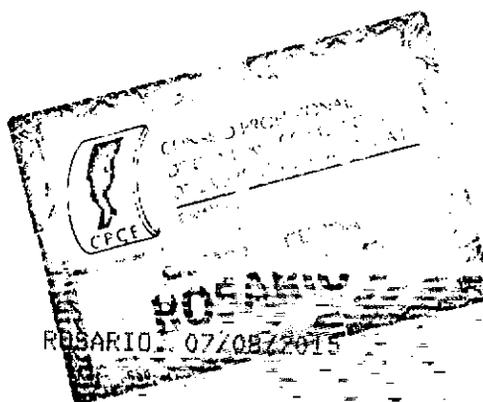
Rosario, 7 de agosto de 2015.

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



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

01493560/00433463

ROSARIO, 07/08/2015

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/A EN LA MATRICULA CONTADOR PUBLICO NO 9959 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6954 Y 12135.

LEGALIZACION N° 01760553

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


Dra. CP TOMASINI, YANINA VANESA

1760553

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2015
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2014)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2015	31.05.2014
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	22.008	11.213
Otros activos no financieros	6	48.151	38.611
Arrendamientos financieros por cobrar	7	848	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	413.635	252.966
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	52.821	44.144
Créditos impositivos	10	3.022	12.426
Inventarios	11	274.632	188.942
Total del Activo Corriente		815.117	549.275
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	12	86	107
Otros activos no financieros	6	10.291	45.074
Arrendamientos financieros por cobrar	7	75	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	9.426	2.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	28.483	16.108
Créditos impositivos	10	27.870	8.687
Inventarios	11	79.310	70.976
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	1.000.122	1.270.739
Otros activos intangibles	14	2.539	467
Plusvalía	3.9	2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	15	1.085.135	779.228
Activos biológicos	16	27.464	16.778
Total del Activo No Corriente		2.273.352	2.213.672
TOTAL DEL ACTIVO		3.088.469	2.762.947
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos	17	497.472	347.882
Otros pasivos financieros	17	-	83
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	460.119	308.036
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	207.118	221.983
Pasivos con los empleados	19	71.420	50.622
Pasivos por impuestos	20	24.482	10.873
Provisiones	21	4.659	3.400
Otros pasivos no financieros	22	38	35
Total del Pasivo Corriente		1.265.308	942.914
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	17	498.268	481.616
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	213.397	46.553
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	1.677	321.405
Pasivos con los empleados	19	2.558	2.740
Pasivos por impuestos	20	402	430
Provisiones	21	6.810	6.411
Pasivo por impuesto diferido	23	2.683	3.027
Total del Pasivo No Corriente		725.795	862.182
TOTAL DEL PASIVO		1.991.103	1.805.096
PATRIMONIO			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	872.988	923.365
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	32.367	(157.525)
Total del Patrimonio		1.097.366	957.851
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		3.088.469	2.762.947

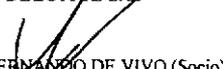
Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNÁNDEZ 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 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2015	31.05.2014
Ingresos de actividades ordinarias	25	2.219.445	1.617.620
Costo de ventas	26	(1.729.670)	(1.202.834)
Ganancia bruta		489.775	414.786
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	13.248	4.722
Costo de producción de activos biológicos	27	(2.163)	(2.257)
Costos de distribución	28	(54.452)	(45.820)
Gastos de administración	28	(146.777)	(107.218)
Gastos de publicidad y propaganda		(4.166)	(3.132)
Otros ingresos	29	3.523	2.036
Otros egresos	30	(24.464)	(8.187)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	86.370	77.173
Ingresos financieros	31	6.727	6.160
Egresos financieros	31	(197.865)	(148.455)
Diferencia de cambio neta	31	(129.808)	(403.268)
(Cargo) - Beneficio por impuesto a las ganancias	23	(7.581)	55.935
Ganancia - (Pérdida) del ejercicio		32.367	(157.525)
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		107.148	318.312
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		139.515	160.787

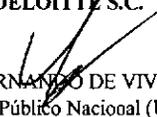
Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUÁN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 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

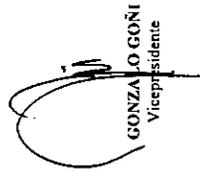
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2015
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

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	Resultados no asignados	Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	
Saldo al 1° de junio de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	-	259.198	44.540	233.554	233.554	233.554	797.064	
Pérdida del ejercicio								(157.525)	(157.525)	(157.525)	(157.525)	
Otros resultados integrales del ejercicio											320.618	
Disminución por venta de subsidiaria											(2.306)	
Resultado integral total del ejercicio											(2.306)	
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.					223.269						(157.525)	
Incremento de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 23 de septiembre de 2013											(223.269)	
Saldo al 31 de mayo de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(10.285)	(10.285)	(10.285)	957.851	
Ganancia del ejercicio											32.367	
Otros resultados integrales del ejercicio											107.148	
Resultado integral total del ejercicio											107.148	
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. decidida por la Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014											32.367	
Saldo al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	(157.525)	684.658	44.540	157.525	32.367	32.367	1.097.366	

(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 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


 ANTONIO JUAN LAFUENTE
 Por Comisión Fiscalizadora


 GONZALO GONI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 se extiende en documento aparte.
 DELOITTE S.C.

CESAR FERNANDEZ DE VIVO (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Peña de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.508.356	1.766.620
Cobros de reembolsos de exportación	3.433	3.290
Cobros de siniestros	866	8.981
Cobros de subsidios gubernamentales	440	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.851.488)	(1.213.732)
Pagos al personal y por cargas sociales	(320.932)	(246.008)
Otros cobros y pagos, netos	21.649	(3.095)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>362.324</u>	<u>316.056</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(36.717)	-
Pagos de pasivos por impuestos	(133.925)	(133.383)
Pagos por gastos de racionalización	(15.259)	(2.034)
Pagos de impuesto a las ganancias	(14.305)	(15.773)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.275)	(4.580)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(201.481)</u>	<u>(155.770)</u>
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>160.843</u>	<u>160.286</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de propiedades, plantas y equipos y otros activos	999	470
Cobros por ventas de otros activos	617	949
Cobros de dividendos	7.550	3.020
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(97.650)	(72.629)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(88.484)</u>	<u>(68.190)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	94.274	28.531
Transferencias netas con partes relacionadas	3.650	(4.354)
Pagos de intereses por financiación	(157.988)	(111.484)
Otros cobros y pagos, netos	(1.500)	(626)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	<u>(61.564)</u>	<u>(87.933)</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>10.795</u>	<u>4.163</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	11.213	7.050
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	<u>22.008</u>	<u>11.213</u>

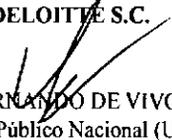
Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 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 2015**

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

1. INFORMACIÓN GENERAL

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

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2015 y 2014 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicuá Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

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

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 2015 han sido preparados conforme lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.

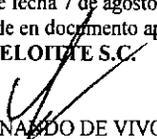
Las mencionadas normas establecen la adopción de las NIIF tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés), con la sola excepción dispuesta en su sección 9, que establece que en los estados financieros individuales de entidades que deban 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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


GONZALO GOÑI
Vicepresidente


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 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 2014 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.

De acuerdo con lo dispuesto por las normas contables profesionales aplicables antes de la adopción de las NIIF, la Sociedad reconoció los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 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.

Las NIIF y en particular la NIC 29, “Información financiera en economías hiperinflacionarias”, requieren la expresión de estados financieros en términos de la unidad de medida corriente en la fecha de cierre del período sobre el que se informa, en los casos en que se den ciertas características en el entorno económico del país. Si bien se señala la conveniencia de que se comience a aplicar este mecanismo de manera generalizada, se deja la decisión en manos de cada entidad. La interpretación generalizada para este tema es que la profesión contable de un país debería resolver la fecha de comienzo de aplicación del criterio de una manera consensuada. Dentro de un marco conceptual similar al de la NIC 29 para el tratamiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros, la profesión argentina, basándose en prácticas internacionales y a efectos de darle carácter general a la decisión, estableció como condición necesaria para la reexpresión de estados financieros de entidades no públicas, la existencia de una inflación acumulada que se aproxime o sobrepase el 100% a lo largo de tres años, medida sobre la base del Índice de Precios Internos al Por Mayor (“IPIM”) publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (“INDEC”). La variación acumulada de dicho índice entre el 31 de mayo de 2012 y el 31 de mayo de 2015 asciende aproximadamente a 64%. Por lo tanto, al cierre del ejercicio presente no se cumple dicha condición, coincidente con una de las características de un entorno económico hiperinflacionario establecidas en la NIC 29.

En caso de alcanzarse el referido 100% en ejercicios futuros y se torne obligatoria la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea de acuerdo con la NIC 29, el ajuste deberá practicarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación.

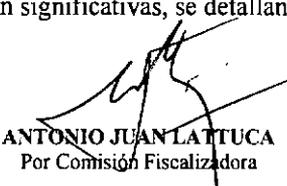
2.2. Normas contables aplicables

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 adjuntos 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.

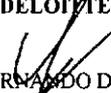
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

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

- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros y, específicamente, el significado de la expresión “actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación”. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- 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. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.
- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado todavía las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (2)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias (3)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias (3)
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados (4)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (5)
Modificaciones a la NIC 1	Varias (4)
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedad, planta y equipo y Activos Intangibles (4)
Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 28	Consolidación, Revelaciones de intereses en otras entidades e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (4)

- (1) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.
- (2) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.
- (3) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.
- (4) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.
- (5) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2016.

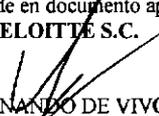
- La NIIF 9 “Instrumentos Financieros” emitida en julio de 2014 reemplaza la NIC 39 “Instrumentos Financieros – Reconocimiento y medición”. La nueva norma incluye requerimientos para la clasificación, medición y bajas de activos y pasivos financieros, un nuevo modelo de desvalorización de pérdidas esperadas y un modelo sustancialmente reformado para la contabilización de coberturas. La versión de la NIIF 9 del año 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar qué bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de éstos con el cliente y las obligaciones de desempeño en los mismos, la determinación del precio de la transacción, la asignación del precio de la misma para las obligaciones de ejecución de los contratos y el reconocimiento del ingreso cuando la entidad satisface una obligación de desempeño.

La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedades, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre 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 económico que comenzará el 1° de junio de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

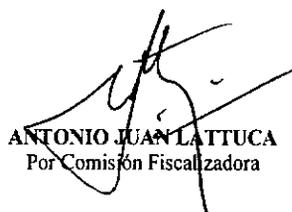
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará 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.

- El 12 de agosto de 2014, el IASB emitió modificaciones a la NIC 27 (Estados financieros consolidados y separados) que permiten utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en compañías subsidiarias, controladas en forma conjunta y asociadas en sus estados financieros separados. Con la implementación de estas modificaciones desaparecerá la discrepancia actual de criterio con la Resolución Técnica N° 26, mencionada en la nota 2.1, por lo cual el Directorio estima que estas modificaciones no tendrán impacto en los estados financieros separados de la Sociedad. Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2016, permitiéndose su aplicación anticipada.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la IFRS 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), a la IFRS 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados) y a la NIC 34 (Información financiera intermedia).

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de julio de 2016 permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017. 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 como parte de su "Iniciativa de Revelación", es decir un proyecto de mejora en la presentación y revelación de los principios y requisitos de las NIIF existentes.

Las modificaciones son efectivas para ejercicios anuales que comiencen a partir del 1° de enero de 2016, permitiéndose su adopción anticipada. El Directorio se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros y anticipa que las mismas serán adoptadas por la Sociedad en el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016.

- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuando un método de depreciación o de amortización que tenga como base a los ingresos puede ser apropiado. La modificación a la NIC 16 aclara que la depreciación de un rubro de propiedades, planta y equipo, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, no es apropiada. Por su lado, la modificación a la NIC 38 establece una presunción refutable de que la amortización de un activo intangible, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, es inapropiada. Esta presunción solo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma.

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 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos 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 enmiendas a las NIIF 10 "Consolidación", NIIF 12 "Revelaciones de intereses en otras entidades" y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos", se enfoca en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades 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 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos 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

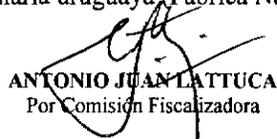
Con fecha 27 de diciembre de 2012 fue promulgada la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que contempla la reforma integral del régimen de oferta pública (Ley N° 17.811, con las modificaciones introducidas por el Decreto N° 677/2001) y cuya vigencia rige a partir del 28 de enero de 2013. Entre otras 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, estableciéndose que la C.N.V. es la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar las 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 (N. T. 2013).

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

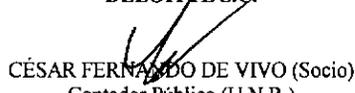
3.1. Moneda funcional y de presentación

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


GONZALO GOÑI
Vicepresidente


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

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.

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.

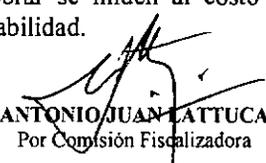
A la fecha de los presentes estados financieros no existen partidas con restricción de uso que informar.

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.

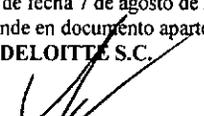
3.3.3. Cuentas comerciales por cobrar

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

3.3.6. Baja de activos financieros

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

3.4. Inventarios

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

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

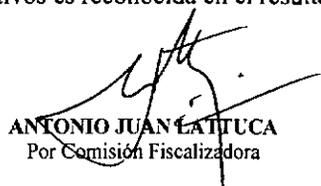
La madera proveniente de plantaciones de terceros se valúa según el método del CPP que incluye los gastos incurridos en la adquisición y transformación hasta su ubicación y condición actual.

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 2015 y 2014, 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

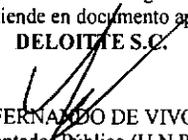
Los terrenos y edificios y construcciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, vehículos y bienes recibidos en arrendamientos financieros son registrados en el estado de situación financiera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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 obras en curso son registradas al costo menos cualquier pérdida detectada por desvalorización. El costo incluye los honorarios profesionales y, en el caso de aquellos activos calificados, los costos por préstamos son capitalizados. Estos activos son clasificados en la categoría apropiada de Propiedades, plantas y equipos cuando su construcción se ha completado y están disponibles para su uso. La depreciación de dichos activos, con la misma base que otros bienes, comienza cuando los activos se encuentran en condiciones de ser usados.

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

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

Un ítem de propiedades, plantas y equipos se deja de reconocer cuando se dispone del mismo o cuando se estima que no habrá beneficios económicos futuros derivados del uso continuado de ese activo. La pérdida o ganancia derivada de la baja o el retiro de un ítem de propiedades, plantas y equipos es determinado como la diferencia entre el valor de venta obtenido y el valor contable del activo y es reconocida en el estado de 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, 1° 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

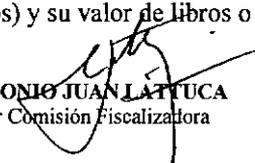
Los activos intangibles de vida definida son valuados a su costo, neto de las correspondientes amortizaciones acumuladas y pérdidas por desvalorización acumuladas. Las amortizaciones son calculadas aplicando el método de la línea recta durante la vida útil estimada de los activos intangibles. Las vidas 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.

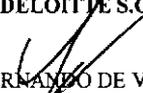
En la evaluación del deterioro, los activos que no generan flujo de efectivo independiente son agrupados en una unidad generadora de efectivo apropiada. El monto recuperable de estos activos o de la unidad generadora de efectivo, es medido como el mayor valor entre su valor razonable (medido de acuerdo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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 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 2015 y 2014 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 periodo y en los resultados integrales, producto de los ajustes de conversión surgidos de la traducción de los estados financieros a otras monedas.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2015 y 2014 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 2015 y 2014, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2015 y 2014 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 periodo 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.

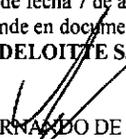
Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se les asigna la plusvalía son sometidas a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existe un indicio de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el 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 periodo posterior.

Al 31 de mayo de 2015 y 2014 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.10. 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.

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.

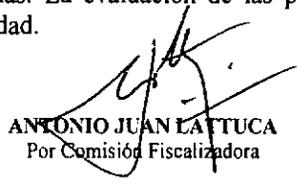
3.13. Provisiones

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.

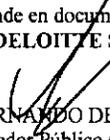
Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido con fiabilidad.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.14. 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 de acuerdo con lo indicado en nota 2.1. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital.

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

Reserva legal

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

Reservas especiales

El 23 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 de 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".

En virtud de ello, el 10 de septiembre de 2014 la Asamblea General Ordinaria de Accionistas resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014, que ascendió a 157.525, sea absorbida con la mencionada Reserva especial.

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.

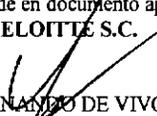
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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:


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

- 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.

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.

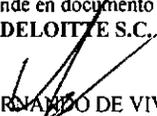
3.15.2. Ingresos por intereses

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.16. 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 2015 y 2014, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, plantas y equipos costos por préstamos por 12.214 y 5.267, 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.

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.

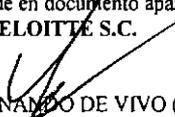
3.18.1.1. Impuesto corriente

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.


ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

3.18.1.2. Impuesto diferido

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

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

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

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

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

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

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

3.18.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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

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

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

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

- Valor de recupero de propiedades, plantas y equipos

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

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

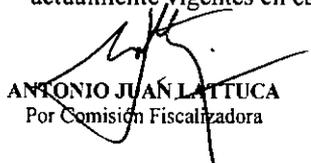
- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

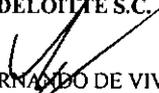
Al determinar el resultado probable de procedimientos judiciales, la Dirección considera muchos factores, incluidos, entre otros, los antecedentes históricos, los informes de sus asesores legales y demás prueba disponible, y los detalles y estado de cada procedimiento. La evaluación podrá resultar en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

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

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


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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

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

- Activos biológicos

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

Estos flujos de caja descontados requieren estimaciones en el crecimiento, la cosecha, el precio de venta 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

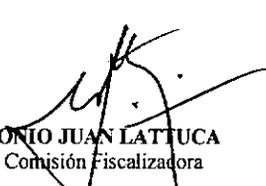
La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Efectivo en caja	13.551	3.245
Saldos en bancos	8.457	7.968
Total	<u>22.008</u>	<u>11.213</u>

6. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

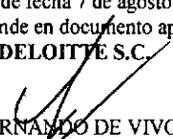
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Anticipo para compra de materias primas	38.239	29.140
Otros pagos anticipados por amortizar	7.906	8.176
Depósitos judiciales en garantía (nota 35.a)		
Laborales	245	245
Otros	589	589
Anticipos al personal	534	303
Embargos	3	3
Diversos	635	155
Total	<u>48.151</u>	<u>38.611</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Anticipo por compra de propiedades, plantas y equipos	7.032	39.218
Impuestos abonados por cuenta de terceros	3.259	2.708
Anticipo para compra de materias primas	-	3.148
Total	<u>10.291</u>	<u>45.074</u>

7. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Un año o menos	1.013	1.086	848	973
Entre uno y cinco años	104	-	75	-
	1.117	1.086	923	973
Menos: Ingresos financieros no devengados	(194)	(113)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	923	973	923	973

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 3% aproximadamente.

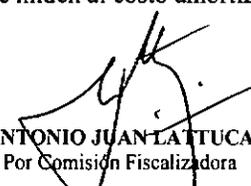
Los arrendamientos financieros por cobrar al final del ejercicio sobre el que se informa no se encuentran deteriorados en su valor.

8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

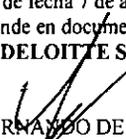
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	357.870	221.982
Deudores comunes - Valores descontados (nota 17.a)	53.925	26.519
Reembolsos a cobrar por exportación	5.960	6.947
Subtotal	417.755	255.448
Provisión para deudores incobrables	(4.120)	(2.482)
Total	<u>413.635</u>	<u>252.966</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	6.518	2.957
Deudores en gestión judicial	4.229	1.321
Subtotal	10.747	4.278
Provisión para deudores incobrables	(1.321)	(1.321)
Total	<u>9.426</u>	<u>2.957</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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 período de crédito promedio de la Sociedad es de 30 días. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para deudores incobrables en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

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

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
A vencer		
0 a 90 días	277.021	209.906
91 a 180 días	662	86
Sin plazo	10.747	4.278
Vencidos		
0 a 90 días	122.091	27.693
91 a 180 días	9.537	6.847
181 a 270 días	2.112	3.146
271 a 365 días	1.108	1.650
Más de 365 días	5.224	6.120
Total	<u>428.502</u>	<u>259.726</u>

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	3.803	1.870
Altas (*)	2.072	2.117
Bajas	(434)	(184)
Saldo al cierre	<u>5.441</u>	<u>3.803</u>

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

9. ENTIDADES RELACIONADAS

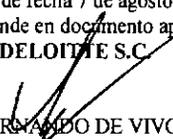
Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	42.571	27.638
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	177	908
		UYU	6.925	2.177
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	91	4.293
		USD	11.802	9.833
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	-	104
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	477	273
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	10.129	8.619
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	2.023	1.815
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.284	2.912
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	2.789	644
Total			81.304	60.252
			<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			52.821	44.144
Créditos con partes relacionadas no corrientes			28.483	16.108
Total			81.304	60.252

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.677	1.675
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	533.243	436.904
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	377	163
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	3.161	2.051
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	98	-
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	9.482	8.521
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	110.813	92.401
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	367	576
Total			660.315	543.388

ANTONIO JUAN LATIUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes	207.118	221.983
Deudas con partes relacionadas no corrientes	1.677	321.405
Deuda revelada como inversión neta (nota 13)	451.520	-
Total	<u>660.315</u>	<u>543.388</u>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.174	3.685
Casa Hutton S.A.C. e I.	36.496	12.273
Suministros Gráficos Ltda.	-	15.033
Total	<u>39.670</u>	<u>30.991</u>
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	224.859	111.534
Casa Hutton S.A.C. e I.	1.566	949
Forestadora Tapebicúa S.A.	504	62
TC Rey S.A.	249	-
Iviraretá S.A.	98	-
Total	<u>227.276</u>	<u>112.545</u>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	43.438	30.169
Total	<u>43.438</u>	<u>30.169</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicúa S.A.	1.599	1.254
TC Rey S.A.	1.895	1.414
Total	<u>3.494</u>	<u>2.668</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicúa S.A.	1.158	668
Iviraretá S.A.	500	394
Total	<u>1.658</u>	<u>1.062</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	52	52
Fábrica Nacional de Papel S.A.	16.150	12.699
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	7.609	5.983
Total	<u>23.811</u>	<u>18.734</u>
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	5.067	1.643
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.550	3.020
Total	<u>12.617</u>	<u>4.663</u>

ANTONIO JUAN LATUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 41.157 y 27.981, 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. en Suministros Gráficos Ltda.

El 28 de abril de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda. (una sociedad constituida en la República de Chile), que ascendía al 86,8% del capital social y de los votos. El resultado de la mencionada venta para Fábrica Nacional de Papel S.A. fue una pérdida de miles de dólares estadounidenses 2.308, equivalentes a miles de pesos argentinos 14.600, que se incluyeron en el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2014 en la línea de Resultado por participación en sociedades controladas, en la participación correspondiente.

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

Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. considerada "inversión neta"

Al 31 de mayo de 2015 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 50.214 (equivalentes a miles de pesos 451.520). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 13 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

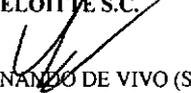
10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</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 2015 y 2014)	3.022	12.426
Total	<u>3.022</u>	<u>12.426</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	3.243	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	23.094	7.574
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.533	1.113
Total	<u>27.870</u>	<u>8.687</u>

11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Materias primas	181.414	113.526
Productos elaborados y en proceso	56.942	48.454
Materiales	36.276	26.962
Total	<u>274.632</u>	<u>188.942</u>
b) No corrientes		
Materiales	79.310	70.976
Total	<u>79.310</u>	<u>70.976</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.729.670 y 1.202.834 al 31 de mayo de 2015 y 2014, respectivamente (nota 26).

12. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

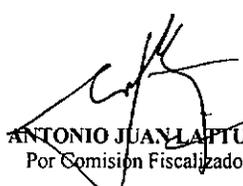
La composición de otros activos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Títulos públicos – BONCOR 2017	86	107
Total	<u>86</u>	<u>107</u>

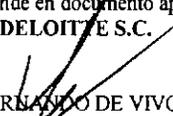
13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.451.642	1.270.739
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 9)	(451.520)	-
Total	<u>1.000.122</u>	<u>1.270.739</u>


ANTONIO JUAN LA PUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.05.2015	Valor en libros al 31.05.2014
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	42.263	29.399
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.673	1.663
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.052.620	938.766
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	199.742	175.418
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	113.554	91.624
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	39.237	31.659
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.589	1.451
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	964	759
				1.451.642	1.270.739

(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 31.05.2015	Neto resultante 31.05.2014
		Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Mayor valor de activos						
Casa Hutton S.A.C. e I.	385	(385)	-	(385)	-	-
Total al 31/05/15	385	(385)	-	(385)	-	-
Total al 31/05/14	385	(370)	(15)	(385)		-

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

	31.05.2015	31.05.2014
Saldo de inicio	1.270.739	880.174
Cambios en inversiones		
Disolución de Cartulinas Argentinas S.A.	-	(308)
Distribución de dividendos	(12.615)	(4.663)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	107.148	318.312
Resultados por participación en sociedades controladas	86.370	77.224
Total cambios	180.903	390.565
Saldo al cierre	1.451.642	1.270.739

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

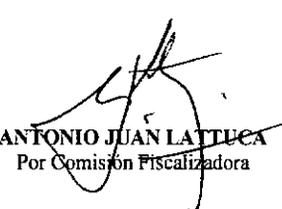
El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

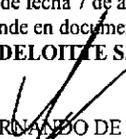
Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 fueron los siguientes:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Cartulinas Argentinas S.A.	-	(1)
Tissucel S.A.	10	15
Casa Hutton S.A.C. e I.	20.413	16.554
Fábrica Nacional de Papel S.A.	11.772	3.736
Forestadora Tapebicúa S.A.	29.508	23.367
TC Rey S.A.	24.324	33.177
Iviraretá S.A.	205	191
Rudaco S.A.	138	185
Subtotal	<u>86.370</u>	<u>77.224</u>
<u>Contabilizadas en Cuentas por pagar a entidades relacionadas:</u>		
Fideicomiso Forestal I	-	(36)
Subtotal	<u>86.370</u>	<u>77.188</u>
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	-	(15)
Total	<u>86.370</u>	<u>77.173</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2015:

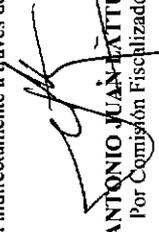
SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/05/2015
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.04.2015	5.590	26.623	55.475	75,50%
Tissuel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2015	2.824	10	1.713	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	31.05.2015	1.991.001 (1)	19.895	1.084.437	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2015	76.374	24.323	199.741	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2015	63.655	30.186	156.329	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2015	22.999	6.716	77.527	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2015	12	10.241	48.192	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	31.05.2015	-	-	(359)	100%

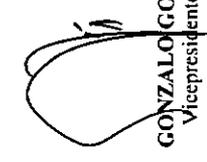
(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 659.538 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2015.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2015.

(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%.


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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

14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Software en uso		
Costo	4.727	2.033
Depreciación acumulada	(2.188)	(1.566)
Total	<u>2.539</u>	<u>467</u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<u>Software en uso</u>
Saldo al 1° de junio de 2013	854
Aumentos	40
Amortización del ejercicio	(427)
Saldos al 31 de mayo de 2014	467
Aumentos	2.694
Amortización del ejercicio	(622)
Saldos al 31 de mayo de 2015	<u>2.539</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, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	52.161	44.559
Maquinarias e instalaciones	923.926	594.003
Herramientas y equipos	2	25
Muebles y útiles	1.853	1.133
Vehículos	1.835	1.392
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	609	852
Repuestos	27.539	27.083
Obras en curso	5.865	38.220
Bienes no operativos	4.822	5.438
Total	<u>1.085.135</u>	<u>779.228</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

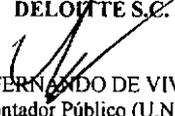
La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Costo de ventas	72.530	54.623
Gastos de administración	443	924
Total	<u>72.973</u>	<u>55.547</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

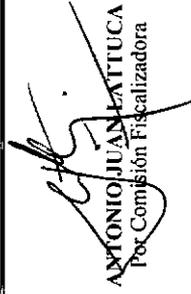
El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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 2015 y 2014 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 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
Altas	-	115	4.717	-	352	718	-	456	374.273	-	380.631
Bajas	-	(2.205)	-	-	-	(26)	-	-	-	-	(2.231)
Transferencias	-	13.409	392.822	-	787	-	-	-	(406.628)	-	390
Valor de origen al 31 de mayo de 2015	66.523	66.215	1.124.481	1.311	11.943	10.766	2.178	27.539	5.865	7.441	1.324.262
Depreciaciones al 1° de junio 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)
Bajas	-	-	-	-	-	90	-	-	-	-	90
Depreciación del ejercicio	-	(3.717)	(67.616)	(23)	(419)	(339)	(243)	-	-	(616)	(72.973)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2015	-	(14.054)	(200.555)	(1.309)	(10.090)	(8.931)	(1.569)	-	-	(2.619)	(239.127)
Valor Residual al 31 de mayo de 2015	66.523	52.161	923.926	2	1.853	1.835	609	27.539	5.865	4.822	1.085.135
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


ANTONIO JUAN ZATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOPPE 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

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 1.359 hectáreas en etapa de desarrollo.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio 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 13.248 y 4.722 al 31 de mayo de 2015 y 2014, 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 2015 y 2014 es la siguiente:

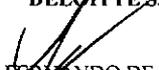
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	27.464	16.168
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	-	610
Total	<u>27.464</u>	<u>16.778</u>

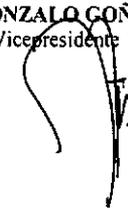
El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	16.778	12.737
Cambios de activos biológicos		
Ganancia por cambios en el valor razonable	13.248	4.722
Extracciones	(2.562)	(681)
Total cambios	<u>10.686</u>	<u>4.041</u>
Saldo al cierre	<u>27.464</u>	<u>16.778</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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.

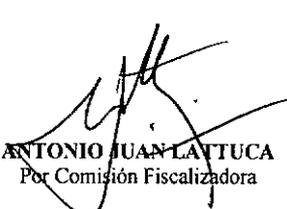
17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	151.202	135.385
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	27.051	12.793
Préstamo Rabobank (nota 35.e)	11.455	-
Préstamo BAF (nota 35.f)	24.638	-
Otros (nota 35.d)	3.550	3.230
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 8.a)	53.925	26.519
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 36)	45.190	-
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	152	-
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	8.190	-
Otros (nota 35.g)	172.119	169.955
Total	497.472	347.882
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	174.521	293.744
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	145.441	154.728
Préstamo Rabobank (nota 35.e)	76.374	-
Otros	-	3.151
Préstamos no garantizados		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 36)	41.114	-
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	26.382	-
Otros (nota 35.g)	34.436	29.993
Total	498.268	481.616

La composición de los otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

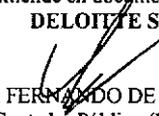
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	-	83
Total	-	83


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
2015	-	180.891
2016	262.497	156.677
2017	97.754	49.633
2018	72.290	94.415
2019	65.727	-
Total	<u>498.268</u>	<u>481.616</u>

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	829.581	591.228
Cambios de préstamos		
Intereses	103.873	85.422
Efectos de la variación del tipo de cambio	68.129	205.289
Variación neta de capital	93.143	25.711
Pago de intereses	(98.986)	(78.069)
Total cambios	<u>166.159</u>	<u>238.353</u>
Saldo al cierre	<u>995.740</u>	<u>829.581</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 2015 y 2014 es la siguiente:

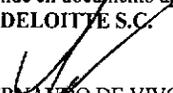
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	352.230	283.322
Acreedores comerciales documentados (nota 39.b)	22.300	-
Otras cuentas por pagar	3.566	7.914
Anticipos de clientes	82.023	12.906
Otros anticipos	-	3.894
Total	<u>460.119</u>	<u>308.036</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 39.b)	167.251	-
Otras cuentas por pagar	46.146	46.553
Total	<u>213.397</u>	<u>46.553</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión/Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 caída de pagos de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
A vencer		
0 a 90 días	308.935	173.633
91 a 180 días	11.358	23.493
181 a 270 días	14.572	2.079
271 a 365 días	1.271	2.139
Más de 365 días	213.397	46.553
Vencidos		
0 a 90 días	109.070	96.165
91 a 180 días	6.742	2.745
181 a 270 días	3.403	1.282
271 a 365 días	1.789	373
Más de 365 días	2.979	6.127
Total	<u>673.516</u>	<u>354.589</u>

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	18.431	13.835
Cargas sociales	15.047	8.722
Provisión de aguinaldo	10.875	6.971
Provisión para vacaciones	27.067	21.094
Total	<u>71.420</u>	<u>50.622</u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	2.558	2.740
Total	<u>2.558</u>	<u>2.740</u>

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	8.406	5.234
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	3.571	1.704
Impuesto sobre los ingresos brutos	1.889	1.320
Derechos municipales	323	236
Impuesto al valor agregado	8.081	1.156
Retenciones de impuesto a las ganancias	1.861	849
Retenciones de contribuciones patronales	351	374
Total	<u>24.482</u>	<u>10.873</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	402	430
Total	<u>402</u>	<u>430</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	400
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.259	3.000
Total – Corriente	<u>4.659</u>	<u>3.400</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.493	1.493
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	5.317	4.918
Total – No Corriente	<u>6.810</u>	<u>6.411</u>
Total Provisiones	<u>11.469</u>	<u>9.811</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	9.811	18.962
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	1.854	-
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.513	1.965
Utilizado para su destino específico	(1.275)	(11.054)
Disminuciones (***)	(434)	(62)
Total cambios	<u>1.658</u>	<u>(9.151)</u>
Saldo al cierre	<u>11.469</u>	<u>9.811</u>

(*) Al 31 de mayo de 2015, 1.854 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea 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).

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	7	4
Diversos	31	31
Total	<u>38</u>	<u>35</u>

ANTONIO JUAN LATIUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Provisión para deudores incobrables	2.397	1.243
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Gastos deducibles con el pago efectivo	119.923	98.718
Quebrantos impositivos recuperables	43.899	42.385
Valuación de inventarios	-	6.919
Otros	272	226
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>169.551</u>	<u>152.551</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(167.513)	(152.549)
Activos biológicos	(2.942)	(2.941)
Valuación de inventarios	(1.691)	-
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(172.234)</u>	<u>(155.578)</u>
Total pasivo por impuesto diferido neto	<u>(2.683)</u>	<u>(3.027)</u>

Quebrantos acumulados

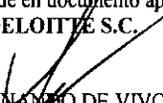
Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2015 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2010	17.308	35%	-	2015
2011	14.367	35%	-	2016
2012	13.566	35%	4.748	2017
2013	29.662	35%	10.382	2018
2014	62.984	35%	22.044	2019
2015	19.214	35%	6.725	2020
Total	157.101		43.899	


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

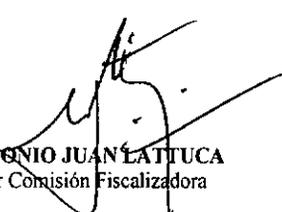
La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados es la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio (Cargo) del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(45.412)	-	(1.170)	(46.582)
Quebrantos impositivos acumulados	60.828	(12.385)	6.542	54.985
Provisión para desvalorización del quebranto	(18.443)	12.385	(5.028)	(11.086)
Total al 31 de mayo de 2015	(3.027)	-	344	(2.683)
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)

Conciliación del resultado 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:

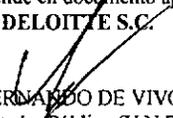
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Ganancia (Pérdida)	39.948	(213.460)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	(13.982)	74.711
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Provisión para desvalorización del quebranto	(5.028)	(6.058)
Resultado por participación en sociedades y dividendos	28.455	26.440
Resultados financieros no deducibles	(15.578)	(38.365)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(312)	273
Renta presunta con sociedades controladas	(144)	(113)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(68)	(67)
Donaciones	(77)	(131)
Diversas	(847)	(755)
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	(7.581)	55.935
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	(7.925)	(14.916)
Diferido	344	70.851
Total – (Cargo) Beneficio	(7.581)	55.935


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</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 2015 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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</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	39.441	
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	65.744	223.269	
<u>Resultados diferidos</u>			
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	684.658	577.510	
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540	
Total	<u>872.988</u>	<u>923.365</u>	

Ganancias - (Pérdidas) acumuladas – Resultados no asignados

Saldo al inicio del ejercicio	(157.525)	233.554	
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	157.525	(223.269)	
(Utilización) / Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	-	(10.285)	
Ganancia - (Pérdida) neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	32.367	(157.525)	
Total	<u>32.367</u>	<u>(157.525)</u>	


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	2.119.678	1.522.456
Mercado externo	151.310	127.866
(-) Impuestos sobre ventas	(51.543)	(32.702)
Total	<u>2.219.445</u>	<u>1.617.620</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 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	162	530
Sueldos y jornales	184.616	143.940
Contribuciones sociales	51.458	36.970
Impuestos, tasas y contribuciones	8.541	6.471
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	72.937	54.623
Mantenimiento	74.911	66.546
Consumos de servicios	2.078	1.419
Fletes	657	598
Seguros	18.491	12.033
Alquileres	6.304	5.217
Comunicaciones	761	674
Movilidad y viáticos	917	823
Limpieza y mantenimiento	28.149	17.726
Servicios de vigilancia	10.606	7.785
Servicios de sistematización de datos	560	531
Otros	11.710	8.498
Total	<u>472.858</u>	<u>364.384</u>

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

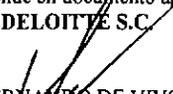
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Comisiones	118.255	91.887
Sueldos y jornales	2.584	2.177
Quebranto por créditos incobrables	2.072	2.117
Movilidad y viáticos	2.288	1.831
Contribuciones sociales	592	467
Seguros	13	12
Total	<u>125.804</u>	<u>98.491</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio de inventarios	259.918	193.418
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	2.562	681
Compras de insumos y materias primas	1.222.470	805.778
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	598.662	462.875
Saldo al cierre de inventarios	(353.942)	(259.918)
Total	<u>1.729.670</u>	<u>1.202.834</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 2015 y 2014 es la siguiente:

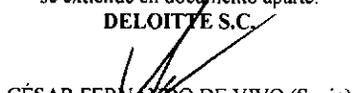
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	57	-
Seguros	190	233
Retribución por usufructo	2.356	2.024
Subtotal	<u>2.603</u>	<u>2.257</u>
Subsidios forestales	(440)	-
Total	<u>2.163</u>	<u>2.257</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peía. 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 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.05.2015		31.05.2014	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	20.923	-	16.237
Honorarios y retribuciones por servicios	-	7.547	-	5.275
Sueldos y jornales	-	59.738	-	43.051
Contribuciones sociales	-	11.628	-	8.915
Impuestos, tasas y contribuciones	-	28.626	-	19.502
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	658	-	1.351
Gastos de entrega	54.433	-	45.711	-
Seguros	-	86	-	78
Alquileres	-	769	-	590
Comunicaciones	-	1.476	-	1.018
Movilidad y viáticos	-	2.293	-	1.568
Limpieza y mantenimiento	-	263	-	193
Servicios de vigilancia	-	587	-	441
Servicios de sistematización de datos	19	3.422	109	2.400
Otros	-	8.761	-	6.599
Total	54.452	146.777	45.820	107.218

29. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

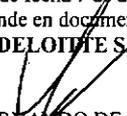
	31.05.2015	31.05.2014
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	999	470
Recupero de seguros por siniestros	866	331
Venta de materiales varios	617	949
Alquileres ganados	460	118
Recupero de contingencias varias	434	62
Diversos	147	106
Total	3.523	2.036


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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

30. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Gastos de racionalización	(17.318)	(2.264)
Honorarios por garantías (nota 35.b)	(3.494)	(2.668)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(1.854)	-
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(393)	(1.407)
Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables	-	(622)
Donaciones	(221)	(373)
Diversos	(1.184)	(853)
Total	<u>(24.464)</u>	<u>(8.187)</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 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses con terceros no relacionados	5.069	5.098
Intereses con Forestadora Tapebicú S.A.	1.158	668
Intereses con Iviraretá S.A.	500	394
Total	<u>6.727</u>	<u>6.160</u>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(145.782)	(115.622)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(16.150)	(12.699)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(7.609)	(5.983)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.513)	(1.965)
Intereses con Tissucel S.A.	(52)	(52)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(26.759)	(12.134)
Total	<u>(197.865)</u>	<u>(148.455)</u>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

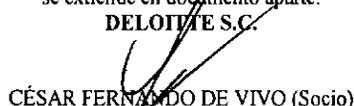
	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Diferencias de cambio</u>		
Generadas por activos	6.958	21.038
Generadas por pasivos	(136.766)	(424.306)
Total	<u>(129.808)</u>	<u>(403.268)</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Las diferencias de cambio generadas por pasivos correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 se originan en los siguientes conceptos:

	Diferencias de cambio generadas por pasivos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(14.967)	(14.043)	(1.518)	(30.528)
No corrientes	1.383	(44.870)	(62.751)	(106.238)
Total	(13.584)	(58.913)	(64.269)	(136.766)

32. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.219.445	-	-	2.219.445
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	13.248	-	-	13.248
Ingresos financieros	6.727	-	-	6.727
Gastos por intereses	(171.106)	-	-	(171.106)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(73.595)	-	-	(73.595)
Ganancia del segmento	32.367	-	-	32.367
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	32.185	54.175	10	86.370
Cargo por impuesto a las ganancias	(7.581)	-	-	(7.581)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	380.631	-	-	380.631
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	2.694	-	-	2.694

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015 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 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	3.088.469	-	-	3.088.469
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	643.363	355.086	1.673	1.000.122
Pasivos por segmento	1.991.103	-	-	1.991.103

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	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, planta y equipo 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

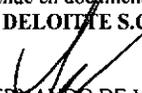
(*) Las inversiones en Tissucel S.A. y Fideicomiso Forestal I (contabilizadas bajo el método de la participación) y la participación en el resultado de dichas sociedades (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna Otros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

33. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2015 y 2014 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2015	31.05.2014
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	119	1.058	625
Euros	1	4	5
\$ Argentinos	20.946	20.946	10.583
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	848	848	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.742	33.273	26.064
\$ Argentinos	380.362	380.362	226.902
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	364	3.234	9.932
\$ Argentinos	42.662	42.662	32.035
\$ Uruguayos	20.904	6.925	2.177
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	10	86	107
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	75	75	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	733	6.518	2.957
\$ Argentinos	2.908	2.908	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.350	20.897	11.243
\$ Argentinos	7.586	7.586	4.865

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

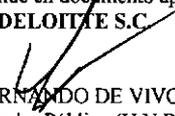
Rubro	Monto en	31.05.2015	31.05.2014
Pasivo Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	24.689	222.004	159.997
\$ Argentinos	275.468	275.468	187.885
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	-	-	83
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	3.113	27.988	76.202
Euros	2.253	22.300	1.071
SEK	1.027	1.090	-
CDN	9	65	-
CHF	9	85	-
LIB	-	-	14
\$ Argentinos	408.591	408.591	230.749
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	22.467	202.018	218.095
\$ Argentinos	5.100	5.100	3.888
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	45.820	412.013	442.332
\$ Argentinos	86.255	86.255	39.284
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.083	45.706	45.509
Euros	16.898	167.251	-
\$ Argentinos	440	440	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	-	-	319.731
\$ Argentinos	1.677	1.677	1.674


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

34. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de mayo de 2015 y 2014 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.05.2015	31.05.2014
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	86	107
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	13.551	3.245
Saldos en bancos	8.457	7.968
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	923	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	423.061	255.923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	81.304	60.252
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	995.740	829.498
Otros pasivos financieros	-	83
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	673.516	354.589
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	208.795	543.388

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

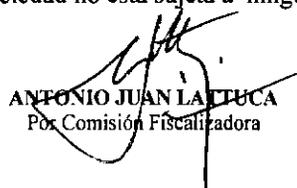
Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de mayo de 2015 y 2014:

	31.05.2015	31.05.2014
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	13.551	3.245
Saldos en bancos	8.457	7.968
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	923	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	423.061	255.923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	81.304	60.252
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	995.740	829.498
Otros pasivos financieros	-	83
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	673.516	354.589
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	208.795	543.388

Gestión del capital

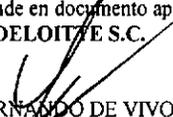
La Sociedad gestiona su capital para maximizar el rendimiento para sus accionistas a través de la optimización de los saldos de deuda y patrimonio en consonancia con su plan de negocios. A tal fin, sea directamente o a través de sus sociedades controladas, participa en operaciones que involucran instrumentos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

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


ANTONIO JUAN LA TUCCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Deuda (1)	995.740	829.581
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(22.008)</u>	<u>(11.213)</u>
Deuda neta	973.732	818.368
Patrimonio	1.097.366	957.851
Índice de deuda neta y patrimonio	0,89	0,85

(1) La deuda se define como préstamos 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

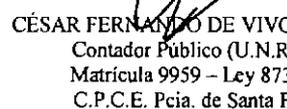
La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito tiene directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir sus compromisos contractuales, lo cual se ve reflejado en las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y en los arrendamientos financieros por cobrar.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 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 2015, 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	923	-	-	-	-	-	-	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	277.683	10.748	122.091	9.537	2.112	1.107	5.224	428.502
%	64,9%	2,5%	28,4%	2,2%	0,5%	0,3%	1,2%	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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 2015 y 2014 son los siguientes:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	65.066	53.106
Euros	4	5
\$ Uruguayos	6.925	2.177
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	910.169	1.261.866
Euros	189.551	1.071
SEK	1.090	-
CDN	65	-
CHF	85	-
LIB	-	14

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

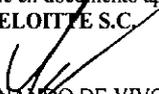
La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2015 y 2014:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(845.103)	(1.208.760)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(8.451)	(12.088)
Exposición cambiaria al euro	(189.547)	(1.066)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(1.895)	(10)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

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

Al 31 de mayo de 2015 y 2014, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Activos financieros		
No devengan interés	509.175	308.253
Instrumentos financieros con tasas fijas	18.207	20.215
Pasivos financieros		
No devengan interés	815.819	521.083
Instrumentos financieros con tasas fijas	517.448	779.539
Instrumentos financieros con tasas variables	544.784	426.936

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.

35. 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>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
Laborales	245	245
Otros	589	589
Total	834	834

ANTONIO JUAN LATUCCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006 la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones (U\$S 25.000.000). El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones (U\$S 90.000.000).

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 acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo 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. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, 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 modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del 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; y
- c) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda, por la cual:

- a) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- b) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- c) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
 - (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
 - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iv) una 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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Ejecutiva

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

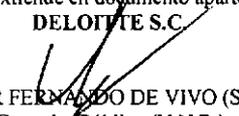

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

- 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;
- (v) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
- (vi) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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;
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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;
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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;
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008.
- (xi) 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; y
- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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 Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.494 y 2.668 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2015 y 2014, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 30).

El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda/EBITDA permitido 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; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, se permite efectuar distribuciones de dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas 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 y iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento. Además, no se limitará el pago de dividendos en acciones.

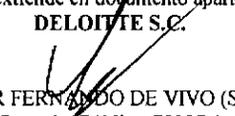
Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO COÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

- i) Política de contención de caja:
- a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:
 - i. Tapebicuá LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento (“management fee”), y
 - ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;
 - b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:
 - i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,
- ii) Se estableció un pago adicional (denominado “Sweetener”) a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación.
- El 22 de diciembre de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una nueva enmienda al Acuerdo por el cual se estableció que el pago del Sweetener sería efectuado de la siguiente manera: una primera cuota de miles de dólares estadounidenses 466, con vencimiento diciembre de 2014, y tres cuotas de miles de dólares estadounidenses 611 cada una con vencimiento 30 de enero de 2015, 15 de abril de 2015 y 14 de agosto de 2015, respectivamente. Todas estas cuotas fueron abonadas oportunamente por la Sociedad, excepto la última que vence en fecha posterior a la fecha de emisión de los presentes estados financieros.
- Al 31 de mayo de 2015 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 36.428 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos 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 son 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 devengan 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;

ANTONIO JUAN LATUICA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

- 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.

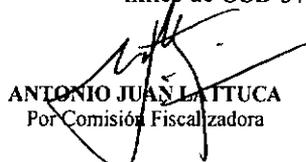
Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. se comprometió a constituir, antes del 1º de septiembre de 2015, una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias adquiridas por la Sociedad. Hasta la fecha de constitución de la prenda mencionada, Celulosa Argentina S.A. 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 2015 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 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 395 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos 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) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., “Rabobank Nederland”, New York Branch, un contrato de “Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones” por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014 se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de USD 5.000 cada uno, que serán cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

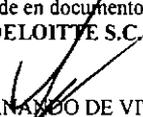
Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de USD 10.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH” por un valor de miles de USD 5.600 y miles de USD 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápites (i) y (iii), respectivamente; y
- (ii) 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) anterior por un valor de miles de USD 10.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 57.600 mencionado en el apartado b), acápite (v).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 39.b) por hasta miles de USD 35.000.

Al 31 de mayo de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- f) El 8 de enero de 2015 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., un contrato de Mutuo para Prefinanciación de Exportaciones por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 2.700.

Se otorgaron como garantías un pagaré a la vista, warrants correspondientes a certificados de depósitos de mercaderías y cesión de créditos por exportaciones a su favor.

El saldo al 31 de mayo de 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 2.740 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué 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 2015 totalizan miles de pesos 56.088 y se exponen en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe será reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas a partir del 8 de junio de 2015.

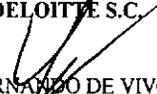
Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para reemplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
- iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
- iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco;
- v. el índice de Total Deuda Financiera/Patrimonio Neto no será superior a 1,5 al cierre de cada balance trimestral y al cierre de cada ejercicio anual;
- vi. a que el índice Total Deuda Financiera/EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro periodos trimestrales) no podrá superar el cociente de 3,0 siempre y cuando el total de Deuda no supere los miles de USD 170.000 al cierre de cada periodo trimestral; y a que el índice EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro periodos trimestrales)/Intereses Financieros no podrá ser inferior a 1,5 al cierre de cada periodo trimestral; y
- vii. a que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no supere el monto de miles de USD 19.000 en el ejercicio fiscal 2014 y no supere el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales siguientes. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 39.b).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

Al 31 de mayo de 2015 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 15.887, incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 17) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

36. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, denominada en dólares y suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.944, bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas).

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 2 será pagado el 19 de mayo de 2016 y 19 de junio de 2016, cada pago por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será pagado el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 de septiembre de 2017 y 19 de diciembre de 2017, cada pago por un importe equivalente al 25% de su valor nominal. Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase 2 y Clase 3 serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la fecha de emisión y liquidación. La última fecha de pago de intereses será en la fecha de vencimiento.

Los fondos obtenidos fueron utilizados para: (i) satisfacer necesidades de capital de trabajo en el país en el giro habitual del negocio de la Sociedad, como pago a proveedores por insumos y servicios, compra de materias primas, pago de impuestos y otras obligaciones fiscales y pago de remuneraciones y cargas sociales, entre otros; (ii) financiar inversiones en activos físicos situados en el país, tales como maquinarias, y otros activos industriales a ser utilizados por la Sociedad en el curso habitual de su negocio; y (iii) refinanciar pasivos.

Al 31 de mayo de 2015 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 112.838 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17).

37. REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

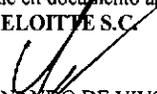
El 15 de noviembre de 2007 la Sociedad interpuso ante la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP") un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, con el objeto de repetir la suma de miles de pesos 8.102, abonada indebidamente en concepto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

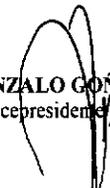
La solicitud de repetición presentada fue denegada por el Fisco Nacional, por lo cual la Sociedad presentó demanda contenciosa de repetición ante el Juzgado Federal N° 1 de Rosario con fecha 18 de septiembre de 2008. La acción fue promovida a efectos de repetir la suma de miles de pesos 8.102, antes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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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 fue elevado a la Cámara Federal de Apelaciones de Rosario quien el 22 de septiembre de 2014 confirmó la sentencia de primera instancia e impuso las costas a la Sociedad. Celulosa Argentina S.A. apeló el monto impuesto con el objeto de obtener una reducción. Aún la Cámara no se ha expedido en relación a este último punto.

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.

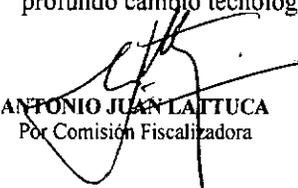
39. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

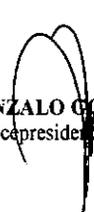
- a) Con fecha 17 de abril de 2006 se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2015 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 3.033 y no corrientes por miles de pesos 45.706.

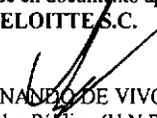
La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada de producción es de 30.000 toneladas por año.

Al 31 de mayo de 2015 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 19.151 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 22.300, y no corrientes, por miles de pesos 167.251.

La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

En el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de U\$S 280.000 (o su equivalente en otras monedas), el 17 de julio de 2015 Celulosa Argentina emitió obligaciones negociables simples denominadas en pesos (no convertibles en acciones) Clase 4, a una tasa de interés que será la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen aplicable del 5% o la tasa fija equivalente a 28,5% nominal anual, la que resulte mayor entre ambas, con vencimiento 17 de enero de 2017, por un valor nominal de miles de pesos 61.930.

Los fondos obtenidos fueron utilizados por la Sociedad para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo y la refinanciación de pasivos.

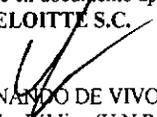
No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados en notas a los presentes estados financieros separados, entre el 31 de mayo de 2015 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

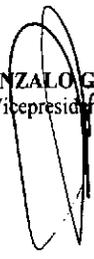
41. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 7 de agosto de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

**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 ECONÓMICO**

FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2015

(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

No existen.

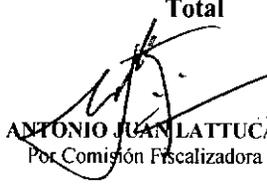
2. Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los períodos comprendidos por los estados contables que afecten su comparabilidad con los presentados en períodos anteriores o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse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

Ver nota 9 a los estados financieros intermedios separados condensados

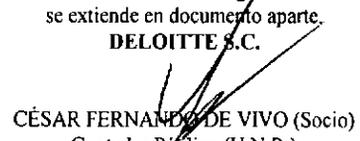
3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías

Al 31 de mayo de 2015:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	122.091	144.608
Entre 4 y 6 meses	9.537	7.417
Entre 7 y 9 meses	2.112	4.067
Entre 10 y 12 meses	1.107	3.286
Entre 13 y 24 meses	3.682	1.775
Entre 25 y 36 meses	1.542	855
Más de 36 meses	-	121.384
	<u>140.071</u>	<u>283.392</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>65.458</u>	<u>32.488</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	322.943	677.536
Entre 4 y 6 meses	3.895	82.629
Entre 7 y 9 meses	193	125.348
Entre 10 y 12 meses	241	60.932
Entre 13 y 24 meses	8.820	290.340
Entre 25 y 36 meses	-	126.321
Entre 37 y 48 meses	-	100.909
Entre 49 y 60 meses	-	197.056
	<u>336.092</u>	<u>1.661.071</u>
Provisiones	(5.441)	-
Total	<u>536.180</u>	<u>1.976.951</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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 COÑI
Vicepresidente

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	465.333	876.430
2) Moneda extranjera	70.847	1.100.521
Total	<u>536.180</u>	<u>1.976.951</u>

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

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	536.180	1.976.951
Total	<u>536.180</u>	<u>1.976.951</u>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Devengan intereses	18.121	1.073.321
2) No devengan intereses	518.059	903.630
Total	<u>536.180</u>	<u>1.976.951</u>

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.

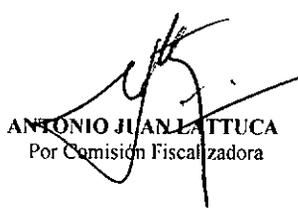
6. **Créditos por ventas o préstamos contra directores, síndicos y miembros de la Comisión Fiscalizadora y sus parientes hasta el segundo grado inclusive:**

No existen.

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

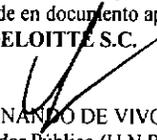
Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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

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, planta y equipo 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 equipo empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

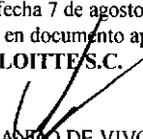
Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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)	US\$ 542.455 (a)	1.367.281
Máquina de papeles Tissue n°1	Todo riesgo montaje nueva línea de fabricación de papel	US\$ 34.010 (b)	309.344
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$3.250 US\$ 85 (c)	1.848
	Responsabilidad civil	(d)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(e)	3.194
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 70	100.480
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 2.907 (f) US\$ 1.307 (g)	24.402 17.457

- (a) Límite de indemnización miles de US\$ 160.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.
 (b) Cobertura de pérdidas o daños producidos en la obra, causados por los contratistas, que ocurran durante los doce meses posteriores a su habilitación, siempre que hayan sido causados durante el período de construcción y/o montaje y antes de haber sido extendido el certificado de terminación.
 (c) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.
 (d) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 13.000 para la ambulancia y motobomba.
 (e) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de US\$ 1.300, aérea por miles de US\$ 520, terrestre por miles de US\$ 260, fluvial por miles de US\$ 390 y encomienda postal por miles de US\$ 65.
 (f) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 1.744 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.
 (g) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 784 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

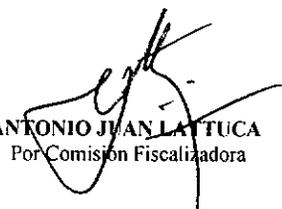
No existen.

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

No existen.

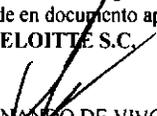
16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.


 ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
 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

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 2015 asciende a miles de pesos 7 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes (nota 22).

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

Ver nota 35, acápites b), c), e) y g), a los estados financieros intermedios separados condensados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de agosto de 2015
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. Peia. de Santa Fe



GONZALO GOÑI
Vicepresidente

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario y efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de mayo de 2015, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 7 de agosto de 2015, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) y adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.



3. En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior:

- a. Los estados financieros separados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la FACPCE para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, y las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.
- b. Los estados financieros consolidados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y las normas pertinentes de la Ley de General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.
- c. 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, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, 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.
- d. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. 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.

4. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que:

- a. El inventario se encuentra asentado en el libro Inventarios y Balances.
- b. Hemos revisado la Memoria y el Informe sobre el grado de cumplimiento al Código de Gobierno Societario previsto por la Resolución N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores e incluido como anexo separado a la Memoria del Directorio. En relación a dichos documentos, hemos revisado la información brindada por el Directorio y manifestamos que nada tenemos que observar en sus aspectos sustanciales en lo que es materia de nuestra competencia.
- c. De acuerdo con lo requerido por la Resolución General N° 340 de la Comisión Nacional de Valores, sobre la independencia del auditor externo y sobre la calidad de las políticas de auditoría aplicadas por el nombrado y de las políticas



de contabilización de la Sociedad, el informe del auditor externo descripto anteriormente sobre los estados financieros mencionados en el párrafo 1., incluye la manifestación de haber aplicado las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento, que comprenden los requisitos de independencia, y no contiene salvedades en relación a la aplicación de dichas normas y de las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe, República Argentina.

- d. En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.
- e. 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, 7 de agosto de 2015


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 7 días del mes de agosto de 2015 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 y Antonio Juan Lattuca estando ausente por un viaje al exterior el Cont. 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 2015 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

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario y efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de mayo de 2015, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 7 de agosto de 2015, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) y adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.



3. En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior:

- a. Los estados financieros separados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la FACPCE para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, y las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.
- b. Los estados financieros consolidados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y las normas pertinentes de la Ley de General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.
- c. 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, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, 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.
- d. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. 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.

4. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que:

- a. El inventario se encuentra asentado en el libro Inventarios y Balances.
- b. Hemos revisado la Memoria y el Informe sobre el grado de cumplimiento al Código de Gobierno Societario previsto por la Resolución N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores e incluido como anexo separado a la Memoria del Directorio. En relación a dichos documentos, hemos revisado la información brindada por el Directorio y manifestamos que nada tenemos que observar en sus aspectos sustanciales en lo que es materia de nuestra competencia.
- c. De acuerdo con lo requerido por la Resolución General N° 340 de la Comisión Nacional de Valores, sobre la independencia del auditor externo y sobre la calidad de las políticas de auditoría aplicadas por el nombrado y de las políticas de contabilización de la Sociedad, el informe del auditor externo descripto anteriormente sobre los estados financieros mencionados en el párrafo 1., incluye la manifestación de haber aplicado las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento, que comprenden los requisitos de independencia, y no contiene salvedades en relación a la aplicación de dichas normas y de las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe, República Argentina.
- d. En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.
- e. Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las correspondientes normas



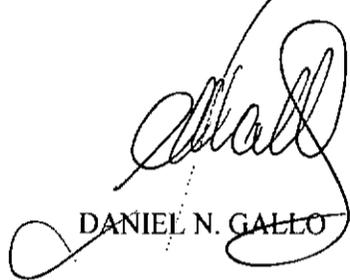
profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la
Provincia de Santa Fe.

Rosario, 7 de agosto de 2015

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

Finalmente la Comisión Fiscalizadora dispone designar al Cont. Antonio Juan Lattuca 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



**CELULOSA
ARGENTINA**

**ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS DIECISIETE DE LA SESIÓN DEL
DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de
fecha 07 de Agosto de dos mil quince.**

Siendo las 18:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Juan Collado, José Urtubey, Leonardo De Tezanos Pinto y Pablo Lozada. 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 y Antonio Lattuca.

**CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO
EL 31/05/15**

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2015.

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

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



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° 86 cerrado el 31 de mayo de 2015, que se encuentran transcritos en los siguientes libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 26 a fs.

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



386 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

- c) En este punto dar intervención a la Comisión Fiscalizadora cuyos miembros manifiestan que, siendo de su conocimiento la documentación tratada en el punto anterior y estando de acuerdo con la misma, han redactado ya su informe solicitando la transcripción del mismo en este acto. Por unanimidad se accede a lo solicitado, transcribiéndose a continuación de la presente acta, el Informe de la Comisión Fiscalizadora, como **ANEXO II** y formando parte de la misma.
- d) Se toma nota del dictamen emitido por el Contador Certificante, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO III** y formando parte de la misma.
- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.
- f) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente, autorizar en forma expresa al Sr. Vicepresidente Gonzalo Goñi a que firme los

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



Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2015, 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. Antonio Lattuca, 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.

No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 18:40 hs.

Firmado: Juan Collado, José Urtubey, Leonardo De Tezanos Pinto y Pablo Lozada - Directores; Daniel Gallo 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° 1517 de fecha 07 de Agosto de 2015, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.


Gonzalo Goñi
Vicepresidente

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 I Acta de Directorio N° 1517 de fecha 7 de Agosto de 2015

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2015**

(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 2015 con un buen resultado en las distintas empresas que componen el Grupo a pesar del deterioro regional que se viene dando en los últimos meses.

Cabe destacar que dentro de los objetivos que se trazaron al comienzo del ejercicio, respecto de que la Sociedad regrese al mercado corporativo de deuda mediante la emisión de Obligaciones Negociables, se realizaron tres emisiones en las principales Sociedades que conforman el Grupo, dos en Argentina y una en Uruguay, con muy buena aceptación.

Como hecho significativo a destacar y tal como se menciona en el Acápite de Inversiones, a fines del mes de abril se produjo el start-up de la Máquina de Papel Tissue y se iniciaron las ventas al mercado interno. Asimismo, durante el mes de mayo, comenzaron las exportaciones de Papel Tissue a Kimberly-Clark Chile.

Dicho arranque superó ampliamente nuestras expectativas y podemos decir que al momento de la emisión de este Informe esa máquina ya se encuentra produciendo al 85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

Esta máquina cuenta con la última tecnología de la industria, y permite aumentar la

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

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 diez 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.

Esperamos un ejercicio 2015-16 con algunos interrogantes dado el contexto mundial y regional (principalmente Brasil), pero con optimismo, gracias a las inversiones que venimos concretando, las cuales esperamos nos fortalezcan ante estas circunstancias.

EL DIRECTORIO"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 ascendieron a \$ 3.194 millones, lo cual muestra un crecimiento del 29% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 ascendieron a \$ 2.219,4 millones representando un incremento del 37% sobre el ejercicio precedente.

Se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región, y además se retoman las exportaciones a Estados Unidos, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

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



Como dijimos precedentemente, un hecho relevante a destacar es que comenzó a funcionar la Máquina de Papel Tissue en abril de 2015, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando los primeros embarques a Kimberley-Clark Chile.

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 41ª Feria Internacional del Libro, la 25ª Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires, organizada por la Fundación El Libro y la 8ª Feria Infantil de Córdoba.

Durante el mes de noviembre de 2014, se realizó en Rosario, provincia de Santa Fe, el 4to. Congreso de la Industria de Artículos de Librería y las 7mas. Jornadas de Capacitación Docente, organizadas 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 (Boreal y Pampa). De esta forma se tuvo la oportunidad de afianzar vínculos con clientes actuales y potenciales, principalmente del interior del país.

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 total del Grupo Fanapel alcanzó los \$ 756.7 millones, lo que significa un incremento del 18% respecto al ejercicio anterior.

El volumen facturado por Fanapel fue de 63.758 toneladas, con un crecimiento del 11% sobre las cantidades del ejercicio anterior. El incremento de las toneladas vendidas fue consecuencia directa de la mayor disponibilidad de papeles propios, tanto en la línea de estucado como embalajes e industriales. Si bien los mercados regionales se encuentran altamente competitivos por el interés de colocación de ofertas excedentes de Europa y Asia, la flexibilidad de nuestro servicio y la calidad

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



de nuestros productos han permitido mantener el posicionamiento en nuestros clientes.

Estos volúmenes se colocaron un 53% en Argentina, 35% en Uruguay, 9% en Brasil y el restante 3% en Chile y Paraguay.

Las ventas en el mercado uruguayo tuvieron una leve disminución en su conjunto pero con comportamiento muy dispar entre las diferentes líneas de producto. Los papeles para impresión Obra / Offset tuvieron un incremento del 1%, así como la venta de productos importados, que con una completa gama de marcas para satisfacer las necesidades de nuestros clientes, creció nuevamente un 2%. Mención especial merece el desempeño de la línea de papeles de oficina de las marcas FANACOPY y VAN GOGH, que crecieron un 16% respecto al año anterior, evidencia del fuerte liderazgo de la empresa en este rubro, permitiéndonos mejorar nuestra participación en este mercado.

En el segmento de papel estucado es donde se registran las mayores amenazas externas. Éstas se han concretado a través del ingreso de productos de extrazona a precios muy competitivos, lo que ha provocado una reducción de los volúmenes anuales colocados de 1.100 toneladas.

En este ejercicio llegó a su término la promoción "FANATIZATE con fanacopy llegás primero" enfocado a fitness, deporte y salud con gran éxito. Como es habitual en estas actividades se incluyó en cada paquete un insert con tips relativos a la campaña, cupones de descuento, así como participación vía WEB y SMS en sorteos de premios. Este canal de participación ha crecido en forma relevante en este ejercicio.

Con el objetivo de promover los productos para el sector gráfico, se llevó a cabo otro tramo del programa de fidelización "ResMILLAS".

El Centro de Capacitación a Clientes (CCC) continúa organizando diversas actividades de interés y cursos de actualización en las diferentes áreas del quehacer empresarial.

FANAPEL mantiene la certificación FSC a la cadena de custodia en los papeles

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



fabricados por la empresa, y a la aplicación de cadena de custodia a los productos importados para su venta a nuestros clientes en la distribuidora Todo Papel.

La suma de estos servicios continúa siendo un valor agregado a sus productos, fortaleciendo su competitividad.

Como consecuencia de la mayor disponibilidad de producto y considerando el tamaño del mercado uruguayo, los volúmenes colocados fuera del mercado doméstico se incrementaron un 20% en comparación con el ejercicio anterior.

Los principales destinos continuaron siendo fundamentalmente los regionales: Argentina con un 81% del total exportado, Brasil con un 15%, y el 4% restante hacia otros destinos. El papel estucado continuó siendo el principal producto de exportación con un 84% del volumen total.

La vocación exportadora de FANAPEL ha sido reconocida institucionalmente. El Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), junto con la Unión de Exportadores del Uruguay, hizo entrega de los premios al esfuerzo exportador 2014. Diversas empresas fueron premiadas como exportadores generales, sectoriales y clientes del Banco. FANAPEL obtuvo dos distinciones: mayor exportador sectorial y segundo mayor exportador general cliente del BROU.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2015 totalizaron \$ 263,4 millones, lo que implicó un incremento del 42% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados incrementó su facturación en 42%, mientras que la línea de madera sólida lo hizo en un 49%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$ 32 millones, lo que representó un aumento del 18% respecto del ejercicio anterior; dicho aumento fue impulsado principalmente por mayores ventas forestales, que se incrementaron un 8%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

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



Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 fue de 178.724 toneladas, cifra un 4% inferior a la del ejercicio anterior. La disminución de producción se produjo, principalmente, por llevarse a cabo durante el segundo trimestre una parada por programa de mantenimiento preventivo que se realiza, aproximadamente, cada 15 o 18 meses.

Fanapel

En este ejercicio, el desempeño de la planta de producción de papel permitió lograr una producción record de 63.072 toneladas. Dicha producción se realizó con fibra corta de eucaliptus comprada en el mercado.

La producción alcanzada es consecuencia de la mejora en la performance operativa, derivada de la mayor estabilidad lograda en la generación de vapor, mejora de la eficiencia de los equipos instalados y, por lo tanto, de la continuidad de la operación.

El objetivo principal del área industrial en este ejercicio fue la racionalización del uso de energía y otros insumos del proceso productivo, a efectos de disminuir el impacto de los incrementos de costos de producción.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El volumen producido de compensado se redujo 2% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en la línea de madera sólida se verificó un incremento del 18%.

En TC Rey, a partir de la reducción de un turno de producción decidida por razones operativas y comerciales, el volumen producido se redujo 45%.

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



INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

A fines del mes de abril, se produjo el start-up de la nueva Máquina de Papel Tissue, comprada a la firma alemana Voith Paper. Al momento de la emisión de este informe la máquina ya se encuentra produciendo al 85% de su máxima velocidad de operación, lo cual refleja una excelente curva de aprendizaje.

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

Fanapel

Las inversiones realizadas durante este ejercicio en las diversas áreas de planta industrial insumieron US\$ 4 millones y a fines del mismo se culminaron las reformas realizadas a la planta de celulosa a los efectos de producir la misma indistintamente con eucaliptus o pino, habiendo quedado la planta disponible a tales efectos. No se realizaron otras inversiones significativas, individualmente consideradas, ya que se ejecutaron diversos proyectos sobre los equipos existentes con el objetivo de mejorar la eficiencia de los procesos productivos.

El esfuerzo de la empresa en la utilización de los recursos energéticos ha conseguido un reconocimiento institucional por parte del Ministerio de Industria, Energía y Minería del Uruguay. Anualmente este Ministerio organiza el Premio Nacional de Eficiencia Energética, con el objetivo de reconocer aquellas iniciativas que tienen como finalidad la mejora en su utilización, contribuyendo a una mejora en la competitividad de la economía nacional y una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

En la edición 2014 del Premio, FANAPEL se postuló en la categoría de Grandes Consumidores del Sector Industrial, con los diversos proyectos que se llevaron adelante como caldera y turbina de biomasa, instalación de variadores de

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



velocidad, sustitución a iluminación LED entre otros, obteniendo la empresa una mención especial.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Desde el mes de septiembre de 2014 se encuentra en actividad el turbogenerador Kessels, lo que implica un importante ahorro en energía eléctrica, aunque la previsión de funcionamiento a régimen pleno la estimamos para el mes de agosto de 2015.

En el mes de noviembre se ha puesto en marcha una nueva prensa que ha permitido incrementar significativamente la capacidad de producción de paneles de alta calidad (MDO).

A partir del último trimestre del ejercicio, han comenzado los trabajos en dos ambiciosos proyectos: la modernización del sistema de centrado electrónico y mandriles del torno debobinador de compensado (destinado a mejorar el aprovechamiento de la materia prima) y la instalación de una nueva línea de secado de láminas que permitirá incrementar la capacidad de secado, y por ende, de la capacidad de producción de tableros en un 20%. Para el mes de noviembre está previsto el comienzo de la operación de ambos equipos, que implican una inversión de USD 2,5 millones, que financiamos con un préstamo prendario del Banco de la Ciudad de Buenos Aires.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene aproximadamente 20.000 hectáreas de tierras agrícolas forestales, distribuidas en Argentina (provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires) y en la República Oriental del Uruguay (Departamentos de Colonia, Soriano y Flores).

De las mencionadas hectáreas, aproximadamente 1.200 se poseen en usufructos

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



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 1.200.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 45% de su producción para venta a terceros.

Este año se incorporó un nuevo clon (G-009) para la producción comercial, y se establecieron dos nuevos clones en etapa experimental, para llevarlos a la fase productiva en el próximo año.

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

En Corrientes todas las plantaciones están certificadas bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council), de manejo forestal responsable, mediante un sistema de certificación grupal incluyendo a las 4 sociedades con campos forestales: Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Iviraretá S.A. y Rudaco S.A. Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007. A partir del año 2015 se ha iniciado la implementación de la norma argentina de manejo forestal sostenible IRAM 39081, homologada con el estándar internación PEFC. Se estima migrar a esta norma a finales del 2016.

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 aquellas áreas más apropiadas y que aseguran rendimientos crecientes por

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



hectárea plantada.

Durante este ejercicio, considerando las calidades de uso de los suelos, se ha actuado sobre aquellas superficies con potencial agrícola y se continuó el proceso de reconversión para tal fin, optimizando el uso de la tierra y mejorando el flujo del negocio.

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se solicitó prórroga para la auditoría de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad a fin de incorporar al alcance la "comercialización y fabricación de papel tissue".

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

Forestadora Tapebicué y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicué tienen sus productos certificados FSC Mix; parte de su materia prima está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC. De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicué y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima.

Forestadora Tapebicué renovó la certificación bajo la norma ISO 9001:2008 (Gestión de Calidad) en su centro industrial Virasoro y continúan trabajando en la implementación del sistema de Gestión Ambiental ISO 14.001.

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



RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2015 la cantidad de 1.817 personas.

En cuanto a capacitación en Celulosa Argentina, en el mes de marzo se dio por iniciado el ciclo 2015 de las clases de 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 el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se dio inicio el curso de Formación de Oficios en Soldadura Industrial, destinado a personas desocupadas y sub-ocupadas seleccionadas en la Oficina de Empleos de la Municipalidad de Capitán Bermúdez y desarrolladas en la Escuela Técnica N° 293 de la misma ciudad. Esta actividad se encuentra también incluida dentro del Programa de Crédito Fiscal.

Continuó el dictado en Juan Lacaze (Uruguay), conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) de la "Tecnatura de Instrumentación y Control". Este curso surge como una propuesta de la empresa, siendo evaluada y aceptada por las autoridades de la Enseñanza. Es dictado en su componente teórico en esta dependencia del Estado mientras que la práctica se realiza en un aula/laboratorio montado especialmente por Fanapel para estos efectos dentro de su planta industrial. La misma es dictada por ingenieros de FANAPEL, que dedican tiempo y experiencia al trabajo con los alumnos.

A fines del año lectivo 2014 egresaron los primeros graduados de esta tecnicatura, los cuales ya se han insertado en el mercado laboral.

Durante el año el personal ha completado 4.000 horas de capacitación interna, en diversas áreas del quehacer de la empresa tales como Hidráulica Industrial, Soldadura, Soldadura eléctrica (dirigida a electromecánicos), Nivelación en matemática y física, Lubricación, Sistema de administración de mantenimiento

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



(MANTEC), Vibraciones.

Se lanzaron las dos primeras ediciones de la Revista Técnica de Fanapel, realizada por técnicos de la empresa, con el objetivo de acercar a todo el personal conocimientos técnicos en temas asociados a la producción de pulpa y de papel, así como el equipamiento que usa la industria en este rubro. Su distribución se extendió a otras empresas del grupo como Celulosa Argentina y Forestadora Tapebicuá.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Celulosa Argentina

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

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

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

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 participación por séptimo 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 sexto 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 en situación de vulnerabilidad social. 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 realización, por undécimo 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 cincuenta adolescentes en estas jornadas.
- Por quinto año consecutivo se contribuye 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

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



conjuntamente con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.

- Se dio comienzo al cuarto año consecutivo 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 segundo Programa de Formación y Desarrollo de Emprendedores denominado "Desafío Emprender +". Se seleccionaron cuatro proyectos a los cuales se les otorgó apoyo de mentoría por parte de voluntarios corporativos y un préstamo a devolver sin interés, a fines de posibilitar la ejecución y consolidación del negocio en la región.

Fanapel

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

- El apoyo a Instituciones de educación de la ciudad de Juan Lacaze, tales como jardines de infantes, escuelas, Liceo, UTU, Escuela Municipal del Hogar, y a otras instituciones que brindan servicios en la localidad en la que se encuentra ubicada la planta industrial. Entre los apoyos realizados, se colaboró con un grupo de estudiantes del liceo local que participó en un concurso organizado por la NASA. Llegaron a instancias finales por lo que viajaron a Estados Unidos, habiendo obtenido una mención especial por el

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



proyecto presentado.

- La colaboración, con la Fundación Niños con Alas, amadrinando a un grupo de niños de contexto crítico, a quienes se les apoya para la culminación de su etapa escolar.
- A través de la distribuidora Todo Papel, se participa en el programa televisivo "Delivery Solidario", que convoca semanalmente a empresas para colaborar con una obra elegida. En esta oportunidad se apoya con materiales necesarios para el funcionamiento del proyecto "El Autobus de Colores", que brinda talleres semanales de dibujo, arte, plástica, música, en zonas de contexto crítico y población infantil en situación de vulnerabilidad.

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

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

- Se continuó colaborando con el programa de concientización ambiental mediante el aporte de los materiales necesarios para armar recolectores de desechos para la vía pública y apoyando la campaña de orden y limpieza en la Expo ambiental de Gobernador Virasoro.
- Se realizó un programa denominado "mis manos son importantes para esta empresa", el cual consistió en que las familias de los trabajadores crearan frases relativas al cuidado y prevención de accidentes de manos, con el objetivo de concientizar la importancia de evitar estos accidentes.
- Se facilitaron las instalaciones de la Empresa para la implementación de Plan FinEs -Terminalidad Secundaria para el personal de la Empresa, culminando el año con 14 colaboradores egresados en nivel de Instrucción Secundario.
- Se colaboró en la navidad 2014 con alimentos navideños a la Parroquia San Antonio los cuales fueron compartidos con los niños más carenciados.

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



- Se presentó a distintos organismos de la ciudad de Gobernador Virasoro (Bomberos Voluntarios, Hospital, Concejo Deliberante, Cruz verde, Municipalidad), las acciones socio-ambientales que la Empresa desarrolla durante el transcurso del año.
- Se participó en el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos) de la Municipalidad de Gobernador Virasoro.
- Se continuó colaborando con productos de madera para mejoras de instalaciones de instituciones educativas y religiosas del medio.
- Se acompañó a Cáritas en su proyecto de construcción de cocinas comunitarias para los barrios más carenciados locales, mediante el aporte de materiales de construcción.
- Se realizaron aportes a la Fundación Victoria Jean Navajas consistente en materiales e insumos de producción de vivero.
- Se continúa con la asistencia al Hogar de ancianos Madre Teresa con materiales para su uso en cocina.
- Se entregó mesas y bancos a la Escuela Especial Nro. 16, como así también materiales para su uso en actividades didácticas y manualidades de los alumnos.
- Se continuó participando en proyectos municipales, actividades deportivas, ambientales y en la construcción de viviendas para familias de escasos recursos, colaborando con distintos insumos.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 arrojó una ganancia de \$ 716 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 554,6 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos

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



ejercicios alcanzó un 29%.

El resultado del ejercicio ascendió a una ganancia de \$ 84,5 millones frente a una pérdida de \$ 152,3 millones del ejercicio anterior.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 149,6 millones frente a una ganancia de \$ 169,8 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 3.194 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 29%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 37% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 44%. Este incremento en los costos se origina principalmente en mano de obra y sus cargas sociales, así como mayores costos de madera, mayor consumo de fibra corta de terceros comprada (en reemplazo de la pulpa de producción propia con motivo de la parada programada de la planta de pulpa), químicos y combustibles (gas y fuel-oil), como así también, depreciaciones, seguros y gastos de mantenimiento.

En Fanapel, las ventas medidas en pesos argentinos aumentaron un 18%, mientras los costos se incrementaron un 9%.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 42%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 18%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 68 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 158,3 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 71,9 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos.

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



Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 207,5 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 154,8 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 85,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 415,2 millones.

Al 31 de mayo de 2015 se registró un cargo por Impuesto a las Ganancias de \$ 34,9 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado un beneficio de \$ 13,8 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 824,4 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 358,7 millones por las nuevas inversiones; el incremento de los Deudores comerciales por \$ 203,9 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio y el incremento de los Inventarios por \$ 133,5 millones por incremento de stocks y precios.

El incremento del pasivo total fue de \$ 677,4 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar no relacionadas por \$ 376,3 millones, debido -principalmente- a la compra de la Máquina de Papel Tissue adquirida a la firma alemana Voith Paper (mencionada en el Acápite de Inversiones) y el incremento de los Préstamos bancarios por \$ 230 millones, a causa del incremento del tipo de cambio.

CONTROL INTERNO

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



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

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

En tal sentido, la Asamblea General Ordinaria deberá decidir el destino de los resultados no asignados de libre disposición, luego de cancelar la totalidad de los dividendos de las acciones preferidas correspondientes al presente ejercicio. Consecuentemente, el Directorio ha realizado la evaluación requerida por la Política de Dividendos con relación al Ejercicio 2014-2015.

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

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



DE CAPITAL

El ejercicio 2014-2015 de Celulosa Argentina arrojó una ganancia neta de \$ 32,4 millones y la Asamblea debe decidir sobre su destino. El Directorio ha evaluado principalmente los compromisos asumidos por la Sociedad para el ejercicio 2015-2016, resultantes principalmente del plan de inversiones en ejecución, el cual incluye esencialmente la continuación de las obras prioritarias en el área medioambiental, los compromisos financieros y las restricciones contractuales originadas de los contratos de préstamos. En dicho contexto, el Directorio, por unanimidad, ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2015 de \$ 3.901,58.
- Priorizando las necesidades de caja en función del plan de Inversiones que se está implementando y de los compromisos financieros, se asigne el resultado del ejercicio a la Reserva Especial para Plan de Inversiones y compromisos financieros, no distribuyendo en esta oportunidad utilidades como dividendo a los tenedores de acciones ordinarias de la Sociedad.

Asimismo, con relación al saldo de la cuenta Ajuste de Capital, se resuelve proponer a la Asamblea que no sea capitalizado en esta oportunidad, y que el mismo 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).

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



POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO – RESOLUCIÓN

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



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, 7 de agosto de 2015

EL DIRECTORIO

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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 II Acta de Directorio N° 1517 de fecha 7 de agosto de 2015

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

"A los Señores Accionistas de"
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"

"De nuestra consideración:"

1. "De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario y efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de mayo de 2015, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas."
2. "Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 7 de agosto de 2015, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) y adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización

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



y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.”

3. “En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior:”
 - a. “Los estados financieros separados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la FACPCE para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, y las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.”
 - b. “Los estados financieros consolidados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y las normas pertinentes de la Ley de General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.”
 - c. “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, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, 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.”
 - d. “La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. 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.”
4. “En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que:”
 - a. “El inventario se encuentra asentado en el libro Inventarios y Balances.”

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



- b. "Hemos revisado la Memoria y el Informe sobre el grado de cumplimiento al Código de Gobierno Societario previsto por la Resolución N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores e incluido como anexo separado a la Memoria del Directorio. En relación a dichos documentos, hemos revisado la información brindada por el Directorio y manifestamos que nada tenemos que observar en sus aspectos sustanciales en lo que es materia de nuestra competencia."
- c. "De acuerdo con lo requerido por la Resolución General N° 340 de la Comisión Nacional de Valores, sobre la independencia del auditor externo y sobre la calidad de las políticas de auditoría aplicadas por el nombrado y de las políticas de contabilización de la Sociedad, el informe del auditor externo descrito anteriormente sobre los estados financieros mencionados en el párrafo 1., incluye la manifestación de haber aplicado las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento, que comprenden los requisitos de independencia, y no contiene salvedades en relación a la aplicación de dichas normas y de las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe, República Argentina."
- d. "En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descritos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."
- e. "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, 7 de agosto de 2015"

"ANTONIO JUAN LATTUCA"
"Por Comisión Fiscalizadora"

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 III Acta de Directorio N° 1517 de fecha 7 de agosto de 2015

“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”

“Informe sobre los estados financieros consolidados”

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

“Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2015, 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 dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 42. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	3.777.451
Pasivo	2.638.667
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.097.366
Ganancia del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	76.162
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	139.515”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 son parte integrante de los estados financieros consolidados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual.”

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



2. **"Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros consolidados"**

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. 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 incorrecciones significativas."

3. **"Responsabilidad de los auditores"**

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la



CELULOSA ARGENTINA

Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.”

“Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.”

4. **“Opinión”**

“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 de 2015, 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 conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.”

“Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios”

- a) “Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de General de Sociedades N° 19.550 y 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 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 3, 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 financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%."
 2. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros 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: 83%."
 3. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros 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: 72%."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.480 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, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo 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, 7 de agosto de 2015"

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. N° 30-50106215-0"

Informe sobre los estados financieros separados

1. "Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría"

"Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2015, 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 dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 41. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	3.088.469
Pasivo	1.991.103
Patrimonio	1.097.366

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



Ganancia del ejercicio	32.367
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	139.515”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 son parte integrante de los estados financieros separados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual.”

2. “Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros separados”

“El Directorio de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de la Sociedad 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 incorrecciones significativas.”

3. “Responsabilidad de los auditores”

“Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (“NIA”) adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (“IAASB”, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (“IFAC”, por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría



con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.”

“Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.”

“Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.”

4 **“Opinión”**

“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 2015, 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.”

“Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios”

- a) “Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y 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 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 del contenido 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 3, 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 financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%.”
 - 2. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 83%.”
 - 3. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros 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: 72%.”
- f) “Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.480 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, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2015 a favor de



**CELULOSA
ARGENTINA**

la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

- 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, 7 de agosto de 2015"

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

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



ANEXO IV Acta de Directorio N° 1517 de fecha 7 de agosto de 2015

"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 2015."

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

"Durante el presente ejercicio se celebraron 15 reuniones con la finalidad de tratar las cuestiones de nuestra competencia establecidas por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales y de sus normas complementarias y reglamentarias, se analizaron informes de la auditoría externa y otra información requerida a la Sociedad. En particular, las cuestiones abordadas fueron, entre otras, las siguientes:"

- "Se analizó, conjuntamente con los auditores externos, el enfoque y su plan de auditoría para el ejercicio terminado el 31 de mayo de 2015."
- "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



- “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 2015.”

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



Capitán Bermúdez, 7 de agosto de 2015

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015,
Ejercicio 2014/2015

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 31/05/15:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 30/04/15:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Gonzalo Goñi
Vicepresidente

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