Mi Legado Politico

LAVADO.

EL INFORME

LIBRO 23

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

RESEÑA INFORMATIVA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997, 1996, 1995 Y 1994

INDICE

1. Actividad de la Sociedad (1)
2. Síntesis de la estructura patrimonial consolidada comparativa (en miles de $) (2)
3. Síntesis de la estructura de resultados consolidada comparativa (en miles de $) (2)
4. Indices (2)
5. Perspectivas (1)

(1) Información no cubierta por el Informe del Auditor.
(2) Información cubierta por el Informe del Auditor.

RESEÑA INFORMATIVA POR LOS EJERCICIOS

TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997, 1996, 1995 Y 1994

De acuerdo con las disposiciones vigentes de la CNV sobre normas relativas a la forma de presentación de los estados contables, el Directorio presenta la siguiente Reseña Informativa en base a sus estados contables consolidados.

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima ("CEI" o la "Sociedad") es una sociedad holding dedicada principalmente, a través de sus empresas controladas y vinculadas, a la actividad de telecomunicaciones, a la actividad de televisión por cable y a la actividad de medios, producción y distribución de contenidos. Al 31 de diciembre de 1998, CEI participa en la actividad de telecomunicaciones a través de su tenencia del 50,0% en Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. ("Cointel"), sociedad que a su vez posee el 51,0% del capital accionario de Telefónica de Argentina S.A. ("Telefónica") y derechos sobre aproximadamente 40,4 millones de acciones que representan el 1,9% del capital accionario de Telefónica. Adicionalmente, CEI posee en forma directa un 1,4% del capital accionario de Telefónica. A partir de octubre de 1997, CEI participa en la actividad de televisión por cable a través de su tenencia del 35,9% en Cablevisión S.A. ("Cablevisión"). Adicionalmente desde octubre de 1997, CEI participa en la actividad de medios a través de su tenencia del 20,0% en Torneos y Competencias S.A. ("TyC"), una empresa proveedora y productora de programas deportivos y de entretenimientos, y, a partir de marzo de 1998, CEI posee un 30,0% del capital social de Atlántida Comunicaciones S.A. ("Atco"), una sociedad con participaciones directas e indirectas en una editorial de revistas y libros, en canales de televisión abierta y en una radio. Adicionalmente a partir de diciembre de 1998, CEI posee un 30,0% en AC Inversora S.A. ("AC"), una sociedad con participaciones en canales de televisión abierta.

La información incluida sobre el Análisis de las Variaciones de Resultados de las sociedades vinculadas en las que CEI posee participación ha sido preparada por la Dirección de cada sociedad, siendo, por lo tanto, su veracidad, precisión e integridad exclusiva responsabilidad de las mismas.

1.1. COMPARACION DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE CEI POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997.

(Cifras expresadas en miles de pesos)

Los cuadros incluidos a continuación presentan los resultados de CEI y su participación en los resultados de las Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de la Sociedad, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de CEI sino también por su integridad como un único grupo económico.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

CEI y algunas de sus sociedades vinculadas (incluyendo Cointel, Telefónica y Cablevisión) se encuentran sujetas a las normas de información impuestas por la CNV sobre las sociedades que supervisa. En general, tales normas exigen que esas sociedades informen sus estados contables trimestrales y anuales dentro de los 42 y 70 días desde el cierre del período/ejercicio, respectivamente. Debido a que dichas sociedades vinculadas informan sus estados contables al cierre de dichos plazos, es imposible para CEI informar dentro de los períodos de 42 y 70 días aplicables a sus estados contables trimestrales y anuales los resultados de dichas empresas para los mismos períodos económicos. Como resultado, los estados contables de CEI correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1998 y 1997, incluyen los resultados de sus sociedades vinculadas por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997, ajustados por los hechos significativos ocurridos en el trimestre octubre-diciembre 1998 y 1997.

Todas las referencias hechas a continuación a 1998 y 1997 corresponden a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1998 y 1997, respectivamente.

	Consolidado (a)		Combinado	
	1998	1997	1998 (b)	1997 (c)
Ingresos por ventas netas (d)	60.291	35.257	1.207.924	766.332
Costo de los servicios prestados	-	-	(573.239)	(385.126)
Gastos de administración (e)	(25.785)	(32.571)	(129.267)	(92.842)
Gastos de comercialización	-	-	(172.755)	(57.544)
Ganancia operativa	34.506	2.686	332.663	230.820
Resultado Soc. Art.33-Ley N°19.550	136.585	94.075	(9.130)	(5.199)
Amortización de activos intangibles	(40.331)	(12.018)	(89.707)	(27.694)
Otros ingresos (egresos), netos (f)	(10.138)	55.372	(5.134)	31.191
Resultados financieros y por ten., netos	(44.850)	(34.568)	(81.437)	(67.494)
Impuesto a las ganancias	-	(1.596)	(70.543)	(54.361)
Resultados extraordinarios	-	-	771	-
Resultado participación de terceros	-	(81)	255	(457)
Ganancia neta	75.772	103.870	77.738	106.806
Dividendos preferidos (g)	-	-	(1.966)	(2.936)
Ganancia final	75.772	103.870	75.772	103.870
Flujo de fondos operativo (h)	223.880	215.095	n/a	n/a
EBITDA (i)	n/a	n/a	542.330	401.587

RAUL J. P. MONETA
Presidente

I. Año 1998

	CEI (a)	Actividad de telecomunicaciones			Actividad de televisión por cable	Actividad de medios (j) (p)	Eliminaciones (o)	Total (b)
			Telefónica (j)					
		Cointel (j)	Telefonía básica (n) (k)	Telefonía móvil (l)	Cablevisión (j) (m)			
Ingresos por ventas netas (d)	60.291	-	774.297	124.879	158.235	90.222	-	1.207.924
Costo de los servicios prestados	-	-	(376.801)	(45.692)	(80.537)	(70.209)	-	(573.239)
Gastos de administración (e)	(25.785)	(1.883)	(62.417)	(8.371)	(22.780)	(8.031)	-	(129.267)
Gastos de comercialización	-	-	(101.509)	(42.999)	(19.577)	(8.670)	-	(172.755)
Ganancia / (pérdida) operativa	34.506	(1.883)	233.570	27.817	35.341	3.312	-	332.663
Resultado Soc. Art. 33 – Ley N° 19.550	136.585	134.026	-	-	(43)	(1.570)	(278.128)	(9.130)
Amortización activos intangibles	(40.331)	(7.435)	(1.471)	(19.621)	(18.222)	(2.627)	-	(89.707)
Otros ingresos (egresos), netos (f)	(10.138)	25.000	(20.641)	49	(124)	720	-	(5.134)
Res. financieros y por tenencia, netos	(44.850)	13.370	(12.046)	(7.586)	(27.049)	(3.276)	-	(81.437)
Impuesto a las ganancias	-	-	(66.046)	21	(2.743)	(1.775)	-	(70.543)
Resultados extraordinarios	-	-	-	-	-	771	-	771
Resultado participación de terceros	-	-	(20)	-	295	(20)	-	255
Ganancia / (pérdida) Neta	75.772	163.078	133.346	680	(12.545)	(4.465)	(278.128)	77.738
Dividendos preferidos (g)	-	(1.966)	-	-	-	-		(1.966)
Ganancia / (pérdida) Final	**75.772**	**161.112**	**133.346**	**680**	**(12.545)**	**(4.465)**	**(278.128)**	**75.772**
Flujo de fondos operativo (h)	223.880	79.218	n/a	n/a	n/a	n/a		n/a
EBITDA (i)	n/a	n/a	403.957	51.868	48.690	5.192		542.330

Información adicional (s):

	Holdings	Actividad de telecomunicaciones		Actividad de televisión por cable	Actividad de medios	Total
		Telefonía básica	Telefonía celular			
Total activos (v)	350.817 (1)	1.053.834 (t)	(t)	545.296	188.356	2.138.303
Intereses generados por pasivos (b)	(110.167) (u)	(22.499)	(6.881)	(27.160)	(4.135)	(170.842)
Intereses generados por activos (b)	17.430 (u)	11.238	1.570	1.807	426	32.471
Depreciaciones de bienes de uso y amortización de activos intangibles (b)	(7.722) (u)	(196.782) (z)	(43.672)	(44.354)	(6.844)	(299.374)

(1) Incluye aproximadamente 50,0 millones correspondientes a Otras Actividades.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

II. Año 1997

	CEI (a)	Actividad de telecomunicaciones			Actividad de televisión por cable	Eliminaciones (o)	Total (c)
			Telefónica (j)				
		Cointel (j)	Telefonía básica (n) (k)	Telefonía móvil (l)	Multicanal (j)		
Ingresos por ventas netas (d)	35.257	-	643.337	57.359	30.379	-	766.332
Costo de los servicios prestados	-	-	(346.174)	(25.351)	(13.601)	-	(385.126)
Gastos de administración (e)	(32.571)	(1.777)	(48.284)	(5.261)	(4.949)	-	(92.842)
Gastos de comercialización	-	-	(39.543)	(15.702)	(2.299)	-	(57.544)
Ganancia / (pérdida) operativa	2.686	(1.777)	209.336	11.045	9.530	-	230.820
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550	94.075	111.652	-	-	-	(210.926)	(5.199)
Amortización activos intangibles	(12.018)	(5.141)	(456)	(7.371)	(2.708)	-	(27.694)
Otros ingresos (egresos), netos (f)	55.372	-	(36.972)	(65)	12.856	-	31.191
Res. financieros y por tenencia, netos	(34.568)	(18.173)	(6.598)	(4.632)	(3.523)	-	(67.494)
Impuesto a las ganancias	(1.596)	-	(51.849)	(743)	(173)	-	(54.361)
Resultado participación de terceros	(81)	-	(43)	-	(333)	-	(457)
Ganancia / (pérdida) Neta	103.870	86.561	113.418	(1.766)	15.649	(210.926)	106.806
Dividendos preferidos (g)	-	(2.936)	-	-	-	-	(2.936)
Ganancia / (pérdida) Final	103.870	83.625	113.418	(1.766)	15.649	(210.926)	103.870
Flujo de fondos operativo (h)	215.095	54.953	n/a	n/a	n/a		n/a
EBITDA (i)	n/a	n/a	364.801	23.625	12.252		401.587

Información adicional (s):

		Actividad de telecomunicaciones				
	Holdings	Telefonía básica	Telefonía celular	Actividad de televisión por cable	Actividad de medios	Total
Total activos (v)	472.366 (1)	1.083.775 (t)	(t)	380.748 (w)	79.697 (x)	2.016.586
Intereses generados por pasivos (c)	(81.152) (u)	(12.191)	(3.855)	(3.489)	(y)	(100.687)
Intereses generados por activos (c)	14.556 (u)	5.805	370	262	(y)	20.993
Depreciaciones de bienes de uso y amortización de activos intangibles (c)	(1.581) (u)	(168.839) (z)	(19.951)	(8.090)	(y)	(198.461)

(1) Incluye aproximadamente 59,5 millones correspondientes a Otras Actividades.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Notas:

(a) Información que surge de los estados de resultados consolidados de CEI por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1998 y 1997.

(b) Corresponde a los resultados consolidados de CEI y las cifras resultantes de aplicar la participación directa e indirecta de CEI en Cointel, Telefónica, Cablevisión, TyC y Atco sobre las cuentas del estado de resultados consolidados de las compañías por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1998, excepto en el caso de Atco, cuyos resultados comprenden el período de seis meses finalizado el 30 de septiembre de 1998.

(c) Corresponde a los resultados consolidados de CEI y las cifras resultantes de aplicar la participación directa e indirecta de CEI en Cointel, Telefónica y Multicanal S.A. ("Multicanal") sobre las cuentas del estado de resultados consolidados de las compañías por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1997, excepto en el caso de Multicanal, cuyos resultados comprenden el período de seis meses finalizado el 31 de marzo de 1997.

(d) Incluye honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas por CEI.

(e) Incluye Programa especial de compensación a Ejecutivos.

(f) Incluye el Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550, el Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos y el Ajuste en la valuación de inversiones.

(g) Corresponde a los dividendos preferidos de Cointel (sobre los cuales CEI no posee participación) devengados durante los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997 calculados en función a la participación de CEI en Cointel.

(h) Flujo de fondos operativo se define como la suma de los dividendos en efectivo y equivalentes de efectivo recibidos más los honorarios por servicios prestados más los intereses ganados (excepto intereses ganados correspondientes a sociedades controladas) menos gastos de administración. El flujo de fondos operativo se calcula únicamente para CEI y Cointel.

(i) EBITDA se define como la suma del resultado operativo más depreciaciones y amortizaciones. El EBITDA se calcula para Telefónica (telefonía básica y telefonía móvil), Cablevisión, TyC, Atco y Multicanal.

(j) Información que surge de aplicar la participación directa e indirecta de CEI en estas sociedades sobre las cuentas de los estados de resultados consolidados por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997, excepto en el caso de Atco y de Multicanal, cuyos resultados comprenden los períodos de seis meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y el 31 de marzo de 1997, respectivamente.

(k) Telefónica presenta su participación sobre los resultados de las sociedades controladas y vinculadas bajo control conjunto con Telecom Argentina Stet-France Telecom S.A. ("Telecom S.A.") apropiando a las distintas líneas del estado de resultados de Telefónica su participación sobre cada línea de los estados de resultados de Telintar, Startel y Radio Llamada. Adicionalmente, en 1998 Telefónica apropió los resultados de Compuserve S.A. Argentina ("Compuserve") por el período de seis meses finalizado el 30 de septiembre de 1998.

(l) Telefónica presenta su participación sobre los resultados de las sociedades controladas y vinculadas bajo control conjunto con Telecom S.A. apropiando a las distintas líneas del estado de resultados de Telefónica su participación sobre cada línea de los estados de resultados de Miniphone S.A. ("Miniphone"). Adicionalmente, se incluyen los resultados de Telefónica Comunicaciones Personales S.A. ("TCP") al 100%.

(m) Cablevisión presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Fintelco S.A. ("Fintelco") y United International Holdings Argentina S.A. ("Sociedades UIH") (sociedades adquiridas en octubre de 1997) apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades. Dichas sociedades vinculadas fueron escindidas y posteriormente fusionadas por absorción con Cablevisión, con efectos a partir de julio de 1998.

(n) Incluye el servicio telefónico básico, larga distancia nacional e internacional, teléfonos públicos, transmisión de datos y otros.

(o) Existen ciertas operaciones de índole comercial entre los distintos grupos de sociedades que integran las actividades de telecomunicaciones, de televisión por cable y de medios; las cuales no han sido eliminadas por considerarse su efecto inmaterial.

(p) A continuación se detallan las cifras resultantes de aplicar la participación de CEI en TyC y Atco (las cuales conforman la actividad de medios) sobre las cuentas del estado de resultados consolidados de dichas compañías por los períodos de doce y seis meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, respectivamente:

RAUL J. P. MONETA
Presidente

	Actividad de Medios		
	TyC (q)	Atco (r)	Total
Ingresos por ventas netas	36.307	53.915	90.222
Costo de los servicios prestados	(27.901)	(42.308)	(70.209)
Gastos de administración	(3.602)	(4.429)	(8.031)
Gastos de comercialización	(2.971)	(5.699)	(8.670)
Ganancia operativa	1.833	1.479	3.312
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550	(405)	(1.165)	(1.570)
Amortización activos intangibles	(794)	(1.833)	(2.627)
Otros (egresos) ingresos, netos	492	228	720
Resultados financieros y por tenencia, netos	(1.280)	(1.996)	(3.276)
Impuesto a las ganancias	(1.492)	(283)	(1.775)
Resultados extraordinarios	771	-	771
Resultado participación de terceros	(20)	-	(20)
Pérdida Final	(895)	(3.570)	(4.465)
EBITDA (i)	2.514	2.678	5.192

(q) TyC presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Tele Red Imagen S.A. ("TRISA"), Televisión Satelital Codificada S.A. ("TSC"), T&T Sports Marketing Ltd. y Prime, apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades.

(r) Atco presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Editorial Atlántida S.A. ("EASA") y Televisión Federal S.A. - TELEFE ("Telefé"), apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades.

(s) Información adicional presentada según el "Statement of Financial Accounting Standard N° 131" ("Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information" - "Información por Segmentos de Negocio") vigente a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998. Información no requerida por los organismos de contralor argentinos.

(t) Incluye telefonía básica y celular.

(u) No incluye información derivada de los estados contables de las sociedades dedicadas a Otras Actividades.

(v) Representa el total de activos de CEI dedicados a cada una de sus actividades. La información surge de los estados contables consolidados de CEI al 31 de diciembre de 1998 y 1997.

(w) Corresponde a Cablevisión, sociedad que fue adquirida en octubre de 1997.

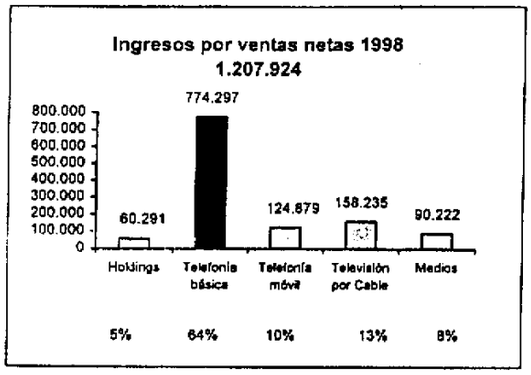
(x) Corresponde a TyC, sociedad que fue adquirida en el trimestre octubre-diciembre de 1997.

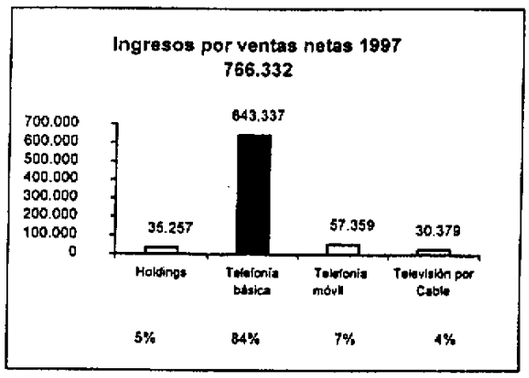
(y) No aplicable dado que la Sociedad no reconoció resultados por la Actividad de medios en el ejercicio 1997.

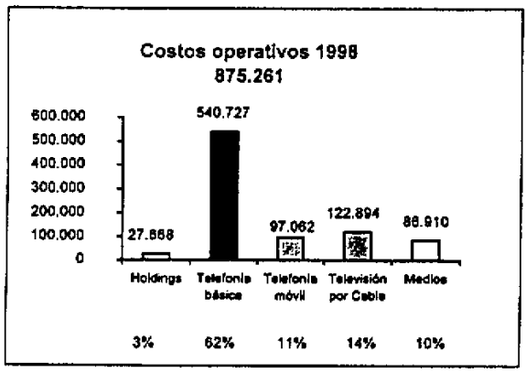
(z) Incluye las depreciaciones de bienes de uso y amortización de activos intangibles de Shosa, Cointel y Telefonía básica.

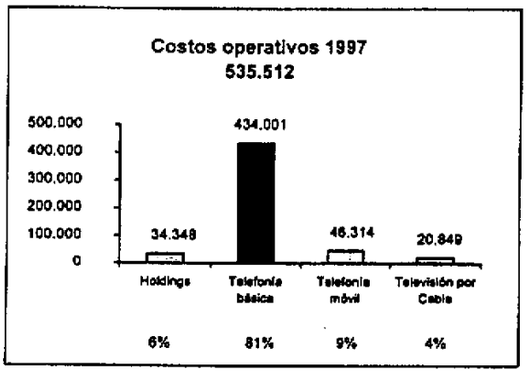
RAUL J. P. MONETA
Presidente

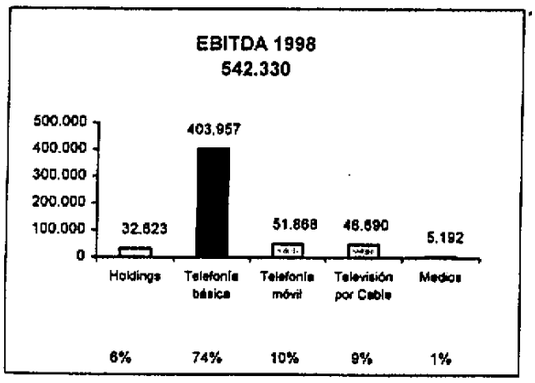
Los siguientes gráficos han sido preparados en base a cifras en miles de pesos:

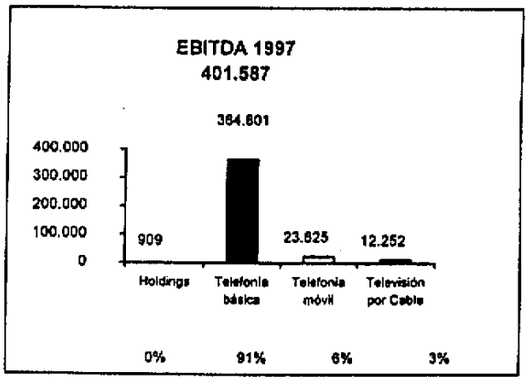












RAUL J. P. MONETA
Presidente

1.2. COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS OPERACIONES DE CEI POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996

(Cifras expresadas en pesos)

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

La participación de CEI en los resultados de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas aumentó un 45,2% a 136,6 millones en 1998 de 94,1 millones en 1997 y aumentó un 30,7% en 1997 de 72,0 millones en 1996. Estos resultados reflejan principalmente: (i) una ganancia de 161,1 millones, 83,6 millones y 49,6 millones, respectivamente, para tales ejercicios atribuibles a la actividad de telecomunicaciones, (ii) una pérdida de 12,5 millones en 1998, una ganancia de 15,6 millones y 19,0 millones en 1997 y 1996, respectivamente, atribuibles a la actividad de televisión por cable, (iii) una pérdida de 4,5 millones en 1998 correspondiente a la actividad de medios y (iv) pérdidas por 7,5 millones y 5,1 millones en 1998 y 1997, respectivamente, y una ganancia de 3,4 millones en 1996, atribuibles a Otras Actividades.

La variación de los resultados atribuibles a la actividad de telecomunicaciones se debió principalmente a las variaciones experimentadas por Cointel y Telefónica en tales períodos y a los cambios en las participaciones de CEI en esas sociedades durante dichos períodos (ver Actividad de Telecomunicaciones). Entre diciembre de 1996 y febrero de 1997 CEI adquirió, acciones ordinarias de Cointel, incrementando su participación de 27,7% a 50,2%. En abril de 1997, CEI vendió a Telefónica Internacional de España S.A. ("TISA") 0,2% de las acciones ordinarias de Cointel, disminuyendo su participación total a la actual del 50,0%. Cabe mencionar, que los resultados de Cointel de 1998 incluyen una ganancia de 54,7 millones originada por la valuación a valor de mercado de 110,5 millones de acciones de Telefónica que antes se encontraban valuadas a valor patrimonial proporcional.

La pérdida de 12,5 millones en 1998 atribuible a la actividad de televisión por cable corresponde a Cablevisión, sociedad que fue adquirida en octubre de 1997 y la ganancia de 15,6 millones y de 19,0 millones en 1997 y 1996, respectivamente, corresponden a Multicanal (las cuales incluyen una ganancia de 4,7 millones y de 22,6 millones en 1997 y 1996, respectivamente, debido a una prima de emisión de Multicanal originada en una emisión de acciones suscripta por TISA) sociedad que fue vendida en septiembre de 1997 (ver Actividad de Televisión por Cable).

La pérdida de 4,5 millones en 1998 atribuible a la actividad de medios corresponde a TyC (pérdida de 0,9 millones) y a Atco (pérdida de 3,6 millones). TyC fue adquirida en el trimestre octubre-diciembre 1997, mientras que Atco fue adquirida en marzo de 1998 (ver Actividad de Medios).

Ajuste en la valuación de inversiones

El ajuste en la valuación de inversiones de la Sociedad ascendió a una pérdida de 10,0 millones en 1998, 7,7 millones en 1997 y 56,5 millones en 1996. Durante 1998, la Sociedad realizó una revisión de la valuación de sus inversiones en actividades distintas a las estratégicas y decidió disminuir el valor de la inversión en Aceros Zapla S.A. ("Aceros Zapla") en 10,0 millones para ajustarlo a su valor recuperable estimado. Durante 1997, CEI redujo la valuación de su inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. ("CPP") en 7,4 millones para reflejar el precio de venta esperado y redujo el valor de su participación en Aceros Zapla en 0,3 millones. Durante 1996, CEI redujo la valuación de sus participaciones en CPP (20,0 millones), Llao Llao Holding S.A. ("Llao Llao") (17,2 millones), Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. ("Coinelec") (9,3 millones) y Aceros Zapla (10,0 millones).

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

CEI registró ganancias por la venta de participaciones en Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas por 2,4 millones en 1998, 66,4 millones en 1997 y 127,3 millones en 1996. Durante 1998, CEI vendió sus participaciones en Advance Telecomunicaciones S.A. ("Advance") (ganancia de 0,1 millones), Sociedad de Inversiones Inmobiliarias S.A. ("Sociedad del Puerto") (ganancia de 2,2 millones), Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("Coinca") (ganancia de 1,3 millones), Sodielec S.A. ("Sodielec") (ganancia de 0,4 millones) y otros (pérdida 1,6 millones). En 1997, CEI vendió sus participaciones en Coinca (ganancia de 60,0 millones), Llao Llao (pérdida de 4,5 millones), Coinelec (pérdida de 2,3 millones), Buenos Aires Energy Company S.A. ("Baeco") (ganancia de 6,3 millones), CPP (ganancia de 1,0 millón), Sodigas Pampeana S.A. ("Sodigas Pampeana") (ganancia de 2,1 millones), Sodigas Sur S.A. ("Sodigas Sur") (ganancia de 0,7 millones) y Cointel (ganancia de 3,1 millones). En 1996, CEI vendió sus participaciones en Ringer S.A. (pérdida de 3,8 millones), Compañía de Inversiones de Enèrgía S.A. ("Ciesa") (ganancia de 118,4 millones), Alto Paraná S.A. ("Apsa") (ganancia de 14,2 millones), Frigorífico Rioplatense S.A. (pérdida de 0,7 millones) y un 50% de su participación en Sodigas Pampeana y Sodigas Sur (pérdidas de 0,7 millones y 0,1 millones, respectivamente).

Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

CEI presta servicios de asesoramiento financiero y otros servicios a algunas de sus Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas y a algunos de los operadores técnicos de dichas sociedades. Los honorarios por servicios prestados aumentaron un 71,0% a 60,3 millones en 1998 de 35,3 millones en 1997, los cuales a su vez, aumentaron de 2,2 millones en 1996. La principal causa del incremento es (i) la inclusión de los honorarios por servicios de asesoramiento financiero y otros servicios prestados a Telefónica de España S.A. Sucursal Argentina ("TESA Arg.") desde el 24 de abril de 1997, correspondiente a la totalidad del ejercicio 1998 en comparación con el período de ocho meses correspondiente al ejercicio 1997 y (ii) al incremento en la base de cálculo de dicho honorario, el cual fue generado por el aumento de los resultados de las operaciones de Telefónica en 1998 en comparación con 1997. Como resultado de las ventas de participaciones en algunas Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas, los únicos honorarios significativos que CEI recibe en la actualidad son los correspondientes a servicios prestados a TESA Arg.

Gastos de administración

Los gastos de administración (excluyendo las remuneraciones correspondientes al "Programa especial de compensación a Ejecutivos" descriptas en el siguiente párrafo) incluyen: (i) sueldos y cargas sociales, (ii) honorarios legales, de auditoría, de consultoría y de los directores y (iii) gastos administrativos varios. Los gastos de administración aumentaron un 12,2% a 16,6 millones en 1998 de 14,8 millones en 1997 y aumentaron un 17,5% en 1997 de 12,6 millones en 1996. La principal causa del incremento de 1998 y 1997 se debió al aumento en de los honorarios legales y de consultoría, relacionado principalmente con el análisis de las sociedades adquiridas y de nuevos proyectos. La variación en los gastos de administración entre 1997 y 1996 se debió a un aumento de 2,4 millones en sueldos y cargas sociales y en los honorarios legales, de auditoría, de consultoría y de los directores.

El cargo correspondiente al Programa especial de compensación a Ejecutivos disminuyó un 48,3% a 9,2 millones en 1998 de 17,8 millones en 1997, el cual a su vez aumentó un 474,2% de 3,1 millones en 1996. El aumento de 14,7 millones entre 1997 y 1996 reflejó principalmente el devengamiento de una remuneración especial para el entonces Presidente del Directorio y Chief Executive Officer y la introducción en 1997 del Programa especial de compensación a Ejecutivos. Dicho programa especial de compensación está directamente relacionado con la capitalización bursátil de CEI, la cual tuvo un incremento significativo en 1997 respecto de 1996.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos

El impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos disminuyeron a 2,6 millones en 1998 de 3,3 millones en 1997, el cual a su vez disminuyó de 5,9 millones en 1996. En 1997, CEI registró 0,8 millones en concepto de provisión de impuesto a las ganancias de la sociedad controlada Coinca la cual fue vendida en septiembre de 1997. La disminución entre 1997 y 1996 se debió, básicamente, a la disminución de 2,6 millones en el monto del Impuesto al Valor Agregado no recuperado.

Amortización activos intangibles y cargos diferidos

La amortización activos intangibles y cargos diferidos ascendió a 40,3 millones en 1998, 12,0 millones en 1997 y 8,3 millones en 1996. El aumento en la amortización entre los tres ejercicios se debió principalmente a las siguientes adquisiciones de sociedades que resultaron en un incremento del valor llave: (i) la adquisición del 100% del capital ordinario de Southtel Equity Corporation ("Southtel") en diciembre de 1996 que resultó en un valor llave de 72,7 millones (sociedad que poseía al momento de su compra el 4,22% del capital ordinario de Cointel); (ii) las adquisiciones entre diciembre de 1996 y febrero de 1997 de un 18,3% adicional en el capital ordinario de Cointel que resultaron en un valor llave de 329,2 millones; (iii) la adquisición del 33,3% de Cablevisión en octubre de 1997, que generó un valor llave de 255,6 millones y (iv) la adquisición del 20,0% de TyC en octubre y diciembre de 1997, que generó un valor llave de 46,2 millones. El aumento de la amortización del valor llave entre 1998 y 1997 fue parcialmente compensado por la reversión del valor llave asociado con la venta de Invercab S.A. ("Invercab") ocurrida en septiembre de 1997. En el caso del aumento entre 1997 y 1996, el mismo fue compensado parcialmente por (i) la extensión del período de amortización (de 15 a 20 años) de amortización del valor llave de Cointel y (ii) debido a la venta de Invercab en septiembre de 1997 sólo se incluyeron seis meses de la amortización de su valor llave en 1997, en lugar de doce meses como en 1996.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos, ascendieron a una pérdida de 44,8 millones en 1998, 34,6 millones en 1997 y 15,2 millones en 1996. La variación entre 1998 y 1997 se debe a un mayor cargo por intereses financieros los cuales ascendieron a 79,6 millones en 1998 y 61,6 millones en 1997, como consecuencia de un mayor endeudamiento promedio; compensado parcialmente por una mayor ganancia de 8,6 millones en los resultados por tenencia, debido principalmente a que en 1998 se incluye una ganancia de 22,5 millones generada por un incremento en la cotización de las acciones clase "B" de Telefónica (acciones recibidas por CEI como dividendo en especie distribuido por Cointel en septiembre de 1998, parte de las cuales fueron vendidas al cierre de 1998), mientras que en 1997 se incluye una ganancia de 10,1 millones generada por dos operaciones de swaps sobre acciones clase "B" de Telefónica (capped equity swap) las cuales fueron liquidadas en febrero y marzo de 1997. El aumento de 19,4 millones entre 1997 y 1996, está principalmente relacionado con un mayor cargo por intereses financieros por 43,0 millones, como consecuencia de un mayor endeudamiento promedio debido a la emisión de obligaciones negociables por 500,0 millones en febrero de 1997. Dicho aumento fue parcialmente compensado por una ganancia de 10,1 millones generada por las dos operaciones de swaps sobre acciones clase "B" de Telefónica antes mencionadas y por intereses ganados sobre plazos fijos y sobre préstamos efectuados por CEI a algunas de sus sociedades controladas.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta

Debido a que la Sociedad estimó que no existiría impuesto a pagar en 1998 y 1996, no constituyó provisión por impuesto a las ganancias en dichos ejercicios, mientras que el impuesto a pagar en 1997 ascendió a 1,6 millones. Adicionalmente, el impuesto a la ganancia mínima presunta fue establecido por la Ley N° 25.063 por el término de diez ejercicios anuales. Ver Nota 2.2.e) a los estados contables individuales.

Ganancia Neta del ejercicio

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, CEI tuvo una ganancia neta de 75,8 millones en 1998, 103,9 millones en 1997 y 100,4 millones en 1996.

Liquidez y recursos de capital

Los principales ingresos de fondos de CEI se componen de los dividendos que recibe de Cointel y, en menor medida, de otras sociedades controladas y vinculadas. Adicionalmente, en 1997 CEI comenzó a recibir honorarios por asesoramiento financiero y otros servicios que presta a TESA Arg.

CEI ha financiado sus requerimientos de fondos principalmente mediante los dividendos en efectivo recibidos de sus sociedades controladas y vinculadas, el producido de las ventas de sus participaciones accionarias en Coinca y en Otras Actividades, honorarios por servicios prestados a sus sociedades controladas y vinculadas y préstamos bancarios. Adicionalmente, CEI ha recibido dividendos en especie de Cointel (acciones clase "B" de Telefónica) en 1998 y 1996.

En febrero de 1997, CEI recibió fondos netos por aproximadamente 484,4 millones correspondientes a la emisión de obligaciones negociables en tres series, dos denominadas en dólares estadounidenses y una en pesos argentinos: Títulos Serie A por U$S100,0 millones con vencimiento en el año 2002 al 8,50% nominal anual; Títulos Serie B por U$S225,0 millones con vencimiento en el año 2007 al 9,75% nominal anual y Títulos Serie C por $175,0 millones con vencimiento en el año 2007 al 11,25% nominal anual. Adicionalmente, en julio de 1998 CEI recibió fondos netos por aproximadamente U$S184,7 millones correspondientes a la emisión de una nueva serie de obligaciones negociables, denominadas en dólares estadounidenses, con vencimiento en diciembre de 1999 que devenga intereses a una tasa LIBO más un 2,0% nominal anual. Los fondos obtenidos de dichas emisiones fueron utilizados para refinanciar pasivos de la Sociedad.

Durante 1998, CEI ha recibido dividendos de la actividad de telecomunicaciones por 24,8 millones en efectivo y por 146,2 millones en especie (55,2 millones de acciones clase "B" de Telefónica). Al 31 de diciembre de 1998, CEI había vendido 25,7 millones de las acciones clase "B" de Telefónica recibidas por un monto de 85,0 millones. En 1997 y 1996, CEI recibió dividendos de la actividad de telecomunicaciones por 193,5 millones y 47,8 millones, (incluye 23,6 millones en especie - en acciones clase "B" de Telefónica -), respectivamente, y de Otras Actividades por 2,8 millones y 15,2 millones en 1997 y 1996, respectivamente. El principal ingreso de fondos de Cointel son los dividendos pagados por su sociedad controlada Telefónica. Durante los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996 Cointel recibió dividendos de Telefónica por 160,9 millones, 136,0 millones y 134,2 millones, respectivamente.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Durante 1998 CEI recibió fondos por 124,4 millones por la venta de sus participaciones (excluyendo intereses) en Sodielec, Advance, Sociedad del Puerto, el cobro parcial por la venta de Coinca y el cobro del saldo de precio por la venta de Ringer S.A. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997, CEI recibió 406,8 millones por la venta de sus participaciones (excluyendo intereses) en CPP, Sodigas Pampeana, Sodigas Sur, Baeco, Papelera Inversora S.A. ("Pisa"), Llao Llao, Coinelec, 0,2% de la participación en Cointel, cobro del saldo de precio por la venta de Ciesa y Ringer S.A., y el cobro de la primer cuota por la venta de Coinca. Durante 1996, CEI recibió fondos por 181,3 millones por la venta de sus participaciones (excluyendo intereses) en Sodigas Pampeana, Sodigas Sur, Apsa, Frigorífico Rioplatense S.A. y el cobro parcial por la venta de Ringer S.A. y Ciesa.

En septiembre de 1997, CEI transfirió su tenencia accionaria directa e indirecta en Coinca e Invercab a los accionistas del Grupo Clarín por U$S239,0 millones. El cobro de esta transacción se acordó de la siguiente forma: (i) U$S53,1 millones fueron cobrados en septiembre de 1997 y (ii) el saldo en 10 cuotas iguales semestrales, habiendo sido el primer vencimiento el 5 de marzo de 1998, con un interés sobre saldos. Debido a que en 1998 se cumplieron ciertas circunstancias previstas en los acuerdos firmados, el Grupo Clarín pagó por anticipado las tres últimas cuotas del crédito.

El 12 de mayo de 1998, CEI firmó un acuerdo con TISA, por el cual la última canceló la deuda de 53,1 millones que mantenía con la Sociedad a través de la cesión de un porcentaje de un crédito que TISA tenía con accionistas del Grupo Clarín. Al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad cobró 17,5 millones y el saldo se cobrará en dos cuotas de 17,8 millones con vencimientos el 9 de abril de 1999 y el 9 de abril de 2000.

CEI utiliza sus fondos principalmente para la adquisición de participaciones en sociedades y para aportes en sociedades controladas y vinculadas y para el pago de capital e intereses de sus préstamos financieros. Durante 1998, 1997 y 1996, los pagos de CEI respecto de adquisiciones y aportes en efectivo en sociedades ascendieron a 342,9 millones (por las compras y aportes en Atco, Cablevisión, TyC y Zapla Holdings S.A. ("Zapla Holdings")), 929,8 millones (por las compras de Cointel, Baeco, Cablevisión, TyC y Advance) y 171,2 millones (por las compras de Cointel, Aceros Zapla, Sodielec y aportes en Coinelec), respectivamente. Durante 1998 y 1997, CEI no pagó dividendos y en 1996, CEI pagó 100,0 millones en dividendos en efectivo.

El 14 de diciembre de 1998, CEI otorgó préstamos a Cablevisión por U$S103,8 millones destinados a la refinanciación de sus pasivos. Ver Nota 3.a) a los estados contables consolidados.

Entre noviembre y diciembre de 1998, CEI suscribió contratos de operaciones de compra y venta con el Chase Manhattan Bank ("Chase") en virtud de los cuales en cualquier circunstancia este último le venderá a la Sociedad 4,0 American Depositary Receipts ("ADRs") de Telefónica equivalentes a 40,0 millones de acciones el 29 de octubre del 2001 y el 30 de noviembre del 2001 (2,0 millones de ADRs en cada fecha). Por esta operación la Sociedad pagó una prima de U$S18,2 millones la cual se amortiza en forma lineal durante la vigencia de la operación. Adicionalmente, en enero de 1999, la Sociedad suscribió otro contrato de similares características con el Chase, en virtud del cual, en cualquier circunstancia este último le venderá a la Sociedad y consecuentemente ésta adquirirá 1,3 millones de ADRs de Telefónica equivalentes a 13 millones de acciones de Telefónica el 15 de enero del 2002. Por esta última operación, la Sociedad pagó una prima de U$S5,1 millones.

Al 31 de diciembre de 1998, el pasivo total de CEI ascendía a 904,3 millones consistente en 353,5 millones en préstamos financieros de corto plazo e intereses devengados, 39,8 millones en cuentas a pagar y otras obligaciones de corto plazo, 11,0 millones en otras obligaciones a largo plazo y 500,0 millones en obligaciones negociables de largo plazo.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Al 31 de diciembre de 1998, el saldo de caja y bancos más inversiones líquidas (colocaciones con vencimiento a menos de tres meses) de CEI ascendía a 21,7 millones. Adicionalmente, CEI poseía 83,7 millones en acciones clase "B" de Telefónica de libre disponibilidad y un saldo de cuentas a cobrar por venta de sociedades Art.33 - Ley N° 19.550 de 132,3 millones.

1.3. ACTIVIDAD DE TELECOMUNICACIONES

1.3.1. Comparación de los resultados no consolidados de las operaciones de Cointel por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996.
(cifras expresadas en pesos)

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

Los comentarios relativos a Cointel se basan en la información contable no consolidada para 1998, 1997 y 1996. La Sociedad estima que dicha información contable (individual no consolidada), refleja más adecuadamente el efecto de las actividades de Cointel distintas a la de tenencia accionaria de Telefónica.

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Resultado por inversión en Telefónica	268,1	241,8	196,3
Amortización de activos intangibles	(14,9)	(11,2)	(11,2)
Gastos de administración	(3,8)	(3,6)	(0,9)
Resultados financieros y por tenencia, netos	26,7	(37,3)	0,3
Otros ingresos	50,0	-	-
Ganancia neta del período	326,1	189,7	184,5
Flujo de fondos operativo	158,4	132,6	136,0

Resultado por inversión en Telefónica

El resultado por inversión en Telefónica aumentó un 10,9% a 268,1 millones en 1998 de 241,8 millones en 1997 y aumentó un 23,2% en 1997 de 196,3 millones en 1996. Dicho incremento se debe al aumento de la ganancia neta de Telefónica en 1998 y en 1997 y, en menor medida en 1998, a un incremento en la participación accionaria en Telefónica del 5,15% producida en el mes de junio de 1998, producto del rescate de acciones clase "C" de Telefónica. Posteriormente, en septiembre de 1998, las acciones ("Clase B") representativas del incremento de la participación en Telefónica fueron distribuidas como dividendos en especie, quedando el 51% valuado por el método del valor patrimonial proporcional. Ver Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de Telefónica por los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Amortización de activos intangibles

La amortización de activos intangibles de Cointel aumentó un 33,0% a 14,9 millones en 1998 de 11,2 millones en 1997 y 1996. El aumento en 1998 se debe a la amortización del valor llave generado por el incremento en la participación accionaria del 51,0% al 56,15% ocurrido en oportunidad de la reducción de capital de Telefónica.

Gastos de administración

Los gastos de administración aumentaron a 3,8 millones en 1998 de 3,6 millones en 1997 y de 0,9 millones en 1996. En 1998 y 1997, el incremento está generado por mayores honorarios legales y de consultoría relacionados con el análisis de nuevos proyectos y por un incremento en los honorarios de auditoría relacionados con mayores requerimientos de información producto de la emisión de obligaciones negociables.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos, ascendieron a una ganancia de 26,7 millones en 1998, una pérdida de 37,3 millones en 1997 y una ganancia de 0,3 millones en 1996. La variación en 1998 se debe principalmente a (i) una ganancia de 109,4 millones correspondiente al mayor valor sobre el valor patrimonial proporcional generado por las acciones distribuidas por Cointel durante 1998 que fue parcialmente compensado por la diferencia de cotización de inversiones generada por las acciones clase "B" de Telefónica registradas por Cointel como inversiones de libre disponibilidad que resultó en una pérdida de 28,1 millones y (ii) el efecto descripto anteriormente fue parcialmente compensado por el aumento de 21,8 millones en los intereses generados por pasivos debido a un incremento en el monto de la deuda financiera promedio. La variación en 1997 se generó principalmente por: (i) la registración en 1996 de una ganancia de 17,5 millones originada en la diferencia de cotización de acciones clase "B" de Telefónica que posteriormente fueron distribuidas como dividendo en especie y (ii) un aumento de los intereses generados por pasivos (incluye cargos por emisión de obligaciones negociables) que ascendió a 16,0 millones.

Impuesto a las ganancias

Bajo la ley argentina, el resultado de Cointel por su inversión en Telefónica no está sujeto al impuesto a las ganancias. Adicionalmente, la mayor parte de los gastos incurridos por Cointel son deducibles de dicho impuesto. Consecuentemente, y debido a que Cointel estimó que no existiría impuesto a pagar, no constituyó provisión por impuesto a las ganancias en 1998, 1997 y 1996.

Otros ingresos

Los otros ingresos de 50,0 millones en 1998 corresponden a la reversión de una provisión de impuesto a las ganancias para futura disposición de acciones (constituida en el año 1994) ya que como se expresara anteriormente, Cointel estima que no existirá impuesto a pagar.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Ganancia neta del período

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, la ganancia neta de Cointel aumentó un 71,9% a 326,1 millones en 1998 de 189,7 millones en 1997 y aumentó un 2,8% en 1997 de 184,5 millones en 1996.

1.3.2. **Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de Telefónica por los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996.**
(cifras expresadas en pesos)

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

Telefónica presenta su participación sobre los resultados de las sociedades controladas y vinculadas bajo control conjunto con Telecom S.A. apropiando a las distintas líneas del estado de resultados de Telefónica su participación sobre cada línea de los estados de resultados de dichas sociedades, reflejando de esta forma, los resultados de las actividades integradas y complementarias de la misma. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de la compañía, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de Telefónica sino también por su integridad como un solo negocio.

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Ingresos por ventas netas	3.434,6	2.995,7	2.751,8
Gastos de explotación	(1.619,2)	(1.594,8)	(1.598,4)
Gastos de administración	(272,4)	(232,0)	(225,5)
Gastos de comercialización	(625,4)	(263,1)	(185,6)
Resultado inversiones permanentes	-	-	(0,2)
Otros (egresos) ingresos, netos	(78,8)	(157,3)	(133,9)
Resultados financieros y por tenencia, netos	(75,7)	(46,6)	(18,2)
Impuesto a las ganancias y rtado. particip. de terceros en socs. vinculadas	(252,2)	(227,6)	(204,9)
Ganancia neta del ejercicio	510,9	474,3	385,1
EBITDA	1.741,7	1.647,3	1.428,8
Líneas instaladas	4.232.756	4.118.185	3.911.965
Líneas en servicio	3.973.798	3.766.017	3.402.230
Líneas en servicio por cada 100 habitantes	23,4	22,8	20,9
Líneas en servicio por empleado	357,8	315,2	238,3

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Ingresos por ventas netas

A partir del 1° de febrero de 1997 se aplica un nuevo esquema tarifario, en cumplimiento del Decreto N° 92/97 del Poder Ejecutivo Nacional. La estructura tarifaria establece un aumento en las cuotas del abono mensual y en las tarifas de servicio local y una disminución en las tarifas de los servicios interurbano e internacional y en las de telefonía pública urbana e interurbana de distancias más alejadas. Por tal motivo, dichas modificaciones deberán tenerse en cuenta al llevar a cabo el análisis comparativo de los ingresos por ventas. El impacto a la fecha de dichas modificaciones ha sido una disminución de los ingresos de los servicios interurbano e internacional, parcialmente compensada por el incremento del abono básico y servicio urbano.

Los ingresos por ventas netas aumentaron un 14,7% a 3.434,6 millones en 1998 de 2.995,7 millones en 1997 y aumentaron un 8,9% en 1997 de 2.751,8 millones en 1996.

El cuadro siguiente muestra la composición de los principales ingresos para las distintas categorías de servicios correspondientes a 1998, 1997 y 1996 (netos de eliminaciones por operaciones intercompañías):

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Telefonía básica			
Servicio medido (urbano e interurbano)	1.149,8	1.146,6	1.163,0
Abono (1)	717,6	585,2	414,2
Otros	19,1	31,0	35,1
Servicios especiales	112,7	80,6	53,8
Derecho de conexión	59,3	112,1	148,0
Telefonía pública	198,8	196,0	195,6
Servicio de larga distancia internacional	259,9	255,0	309,6
Telefonía móvil	533,3	270,0	109,5
Edición de guías telefónicas	74,4	57,5	54,4
Otros	309,7	261,7	268,6
	3.434,6	2.995,7	2.751,8

(1) Incluye abono básico y suplementario.

Las principales variaciones se deben a:

Servicio medido

La variación en 1998 se generó básicamente por: (i) la suba del precio promedio del pulso telefónico en el orden del 1,7%, (ii) el incremento del 6,7% de la planta media facturable y (iii) el aumento de los pulsos facturados generado por la eliminación de pulsos libres por la aplicación del rebalanceo tarifario dispuesto por el Decreto N°92/97. Los aumentos descriptos anteriormente se compensan con una baja en la cantidad de pulsos promedio por línea de aproximadamente 9,3%, debido a una disminución de pulsos interurbanos, parcialmente compensada por un aumento en los urbanos, influido entre otras cosas, por el cambio en la frecuencia de pulsos urbanos e interurbanos resultante de la aplicación del nombrado rebalanceo y por las deducciones de un 4,0% en las tarifas vigentes para ciertos segmentos del servicio urbano e interurbano aplicadas a partir del 8 de noviembre de 1997, de acuerdo a lo dispuesto por la Secretaría de Comunicaciones.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

En 1997 la variación se generó básicamente por una disminución del 18,1% en los pulsos promedio por línea, causado básicamente por un cambio en la duración de los pulsos locales y de larga distancia como consecuencia de la reestructuración antes mencionada. La disminución fue parcialmente compensada por un aumento de aproximadamente el 3% en el precio promedio del pulso telefónico y un aumento del 10% de la planta media facturable y un aumento de los pulsos facturados generado por la eliminación de los pulsos libres, antes mencionada.

Abono

La variación se debió a: (i) un incremento de 6,7% y 10,0% en la planta media facturable en 1998 y 1997, respectivamente, (ii) el aumento en el abono suplementario de 15,0 millones y 35,3 millones en 1998 y 1997, respectivamente debido principalmente, al crecimiento de los servicios adicionales Memobox y Multitel y (iii) un incremento en la tarifa de abono resultante de la aplicación del rebalanceo tarifario antes mencionado desde el 1° de febrero de 1997.

Telefonía móvil

El incremento se debió básicamente a las ventas de TCP, ascendiendo sus ventas netas de 1998 y 1997 a 263,3 millones y 112,1 millones, respectivamente, contando al 30 de septiembre de 1998 y 1997 con 220.577 y 133.893 clientes, respectivamente. Adicionalmente, las ventas de Miniphone aumentaron un 70,2% como consecuencia de un mayor tráfico generado, fundamentalmente, por el aumento en la cantidad de clientes facturados promedio mensual durante 1998 (llegando al 30 de septiembre de 1998 a 576.170 clientes) y a la implementación del Calling Party Pays, compensado por una disminución en la cantidad de minutos promedio por cliente.

Servicios especiales

La variación se debió fundamentalmente a la expansión en las prestaciones de ATD (Acceso Troncal Digital), que se incrementó en 19,6 millones y 26,6 millones en 1998 y 1997, respectivamente.

Servicio de larga distancia internacional

El incremento se debió fundamentalmente al aumento en el tráfico total (entrada y salida) que ascendió a 819 millones de minutos en 1998, lo que representa un aumento del 18,0% en este ejercicio respecto del ejercicio anterior, aunque atenuado por el impacto en las tarifas resultante de la aplicación del rebalanceo tarifario mencionado anteriormente.

En 1997, la disminución se debió, principalmente, al impacto en las tarifas resultantes de la aplicación del rebalanceo tarifario antes mencionado.

Derecho de conexión

La variación se debió fundamentalmente a una disminución del 43,3% en las líneas de telefonía básica instaladas durante 1998 comparado con 1997, la cual a su vez disminuyó un 13,1% comparado con 1996 (245.543 líneas en 1998, 433.333 líneas en 1997 y 498.614 líneas en 1996).

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Gastos de explotación, de administración y de comercialización

Los gastos de explotación, de administración y de comercialización ("costos de operación") aumentaron un 20,4% a 2.517,1 millones en 1998 de 2.089,9 millones en 1997 y un 4,0% en 1997 de 2.009,5 millones en 1996.

El cuadro siguiente muestra la composición de los principales rubros de gastos correspondientes a 1998, 1997 y 1996 (netos de eliminaciones por operaciones intercompañías)

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Sueldos y cargas sociales	485,0	485,8	522,4
Amortización de bienes de uso e intangibles	824,1	741,5	686,5
Honorarios y retribuciones por servicios	372,6	318,9	321,8
Consumo de materiales y otros insumos	67,8	80,3	78,6
Honorarios por gerenciamiento	157,2	146,3	127,8
Previsión para deudores morosos	340,5	98,3	75,2
Otros	269,8	218,8	197,2
	2.517,0	2.089,9	2.009,5

Las principales variaciones de costos de operación se deben a:

Sueldos y cargas sociales

El mayor impacto en la disminución de los sueldos y cargas sociales se originó básicamente en Telefónica, pasando a 395,3 millones en 1998 de 413,4 millones en 1997 y de 463,9 millones en 1996, principalmente, como consecuencia de una importante reducción en la dotación. La disminución fue parcialmente compensada por el efecto de la inclusión de los sueldos de Advance, sociedad adquirida en mayo de 1998, y el incremento de la dotación en las sociedades vinculadas.

El índice de productividad, medido como líneas en servicio por empleado, creció a 357,8 en 1998 de 315,2 en 1997 y de 238,3 en 1996.

Amortización de bienes de uso e intangibles

En Telefónica las amortizaciones de bienes de uso e intangibles ascendieron a 624,3 millones en 1998 de 637,5 millones en 1997 y de 632,7 millones en 1996, debido principalmente al efecto de los activos cuya vida útil se extinguió en 1997 y que por lo tanto no han sido depreciados en 1998. Son de destacar mayores cargos de amortización de bienes de uso e intangibles en Miniphone y TCP debido al incremento de la inversión en 1998.

Previsión para deudores morosos

El cargo de la previsión para deudores morosos se incrementó a 340,5 millones en 1998 de 98,3 millones en 1997 y de 75,2 millones en 1996. El cargo de la previsión para deudores

RAUL J. P. MONETA
Presidente

morosos de Telefónica aumentó a 256,8 millones al 30 de septiembre de 1998 de 79,6 millones al 30 de septiembre de 1997 y de 64,5 millones en 1996. El incremento se debe principalmente, al aumento experimentado durante 1998 en el saldo y antigüedad de los créditos con ciertos clientes jubilados y residenciales, principalmente como consecuencia de: (i) la significativa demora en la facturación de servicios prestados debido a la suspensión durante varios meses de 1997 y 1998 de la facturación a clientes, en cumplimiento de ciertos fallos judiciales relacionados con el rebalanceo tarifario aprobado por el Decreto N°92/97, y (ii) un fallo judicial que impedía a Telefónica desconectar a los clientes que se encontraban en mora en el pago de sus facturas. Asimismo, se registró un incremento significativo en los cargos previsionados en Miniphone y TCP.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Durante 1998, 1997 y 1996 se capitalizaron intereses en las obras en curso (bienes de uso) por 71,7 millones, 81,3 millones y 76,4 millones, respectivamente.

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron un 62,7% a una pérdida de 75,7 millones en 1998 de una pérdida de 46,6 millones en 1997, siendo en 1996 pérdida de 18,3 millones. En 1998 y 1997, la variación obedece principalmente al mayor endeudamiento financiero. Adicionalmente, en 1997, se produjo una reducción en los intereses ganados como resultado de una baja en el nivel de inversiones corrientes.

Otros egresos, netos

Los otros egresos, netos, variaron a una pérdida de 78,7 millones en 1998 de una pérdida de 157,3 millones en 1997 y aumentaron en 1997 de una pérdida de 133,9 millones en 1996. Dicha variación obedece principalmente a que en Telefónica se produjo un menor cargo por desvinculaciones en 1998 respecto a 1997 y un mayor cargo en 1997 respecto de 1996, ascendiendo a 68,6 millones en 1998, a 146,4 millones en 1997 y a 84,8 millones en 1996.

Ganancia neta del período

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, la ganancia neta ascendió a 510,9 millones en 1998, 474,3 millones en 1997 y 385,1 millones en 1996.

1.4. ACTIVIDAD DE TELEVISIÓN POR CABLE

1.4.1. Comparación de los resultados consolidados combinados de las operaciones de Cablevisión por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997.

(cifras expresadas en pesos)

En septiembre de 1997 CEI vendió (a través de Coinca) su participación del 22,5% en Multicanal. En octubre de 1997 CEI adquirió una participación del 33,3% en Cablevisión. Adicionalmente, en diciembre de 1998, CEI incrementó su participación al 35,9% mediante un aumento de capital y la compra de una participación accionaria al Grupo Eurnekian.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Los resultados de Cablevisión por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1997 y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1996 no se incluyen en los resultados de CEI dado que Cablevisión fue adquirida con posterioridad a dichas fechas, pero se exponen a continuación solamente a los fines comparativos.

A continuación se presentan los resultados consolidados combinados de las operaciones de Cablevisión por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997 y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1996. Para el período finalizado el 30 de septiembre de 1998, Cablevisión presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Fintelco y Sociedades UIH (sociedades adquiridas en partes iguales con Multicanal en octubre de 1997) apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades; reflejando de esta forma, los resultados de las actividades en forma integrada. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de la compañía, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de Cablevisión sino también por su integridad como un solo negocio. Cabe agregar, que el 30 de junio de 1998, dichas sociedades vinculadas se escindieron y luego Cablevisión absorbió el 54.0% y el 47.1% de los abonados de Fintelco y de las Sociedades UIH (con base al 31 de marzo de 1998), respectivamente, compensando a Multicanal a través de la absorción de mayores pasivos y menores activos de dichas sociedades.

No se presenta información sobre el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1996, debido a que dicha información no se encuentra disponible. Solamente a los fines de mostrar una tendencia, se incluyen las cifras de Cablevisión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1996; debiendo aclarar que los resultados del período octubre-diciembre'96 también se incluyen en los resultados del período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1997. Consecuentemente, la Sociedad sólo compara a continuación los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997.

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1996, respectivamente.

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Ingresos por ventas netas	475,5	205,9	182,5
Costo de los servicios prestados	(242,0)	(98,2)	(81,7)
Gastos de administración	(68,5)	(36,3)	(28,9)
Gastos de comercialización	(58,8)	(14,6)	(19,8)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	(54,8)	(9,5)	(5,3)
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(0,1)	-	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(81,3)	(11,9)	(5,7)
Otros (egresos) ingresos, netos	(0,4)	(0,1)	-
Impuesto a las ganancias	(8,2)	(14,5)	(12,8)
Rtado. participación de terceros en socs. vinculadas	0,9	(1,3)	(0,1)
(Pérdida) / Ganancia neta del período	(37,7)	19,5	28,2
EBITDA	146,3	68,8	59,3
Hogares pasados (en miles)	3.261,6	1.647,3	1.534,1
Abonados (en miles)	1.508,8	626,2	578,3
Penetración (abonados/hogares pasados)	46%	38%	38%

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas netas aumentaron un 30,0% a 475,5 millones en 1998 de 205,9 millones en 1997.

Los ingresos de Cablevisión derivan principalmente de los abonos, cargos por instalación del servicio de televisión por cable y otros servicios adicionales, tales como eventos codificados. Dichos ingresos representan aproximadamente el 97,0% del total de las ventas. Adicionalmente, Cablevisión obtiene otros ingresos por la venta de publicidad, y en menor medida, por el servicio de transmisión de datos y de acceso a Internet. Los ingresos por ventas se presentan netos de los impuestos que gravan a los mismos. Dichos impuestos incluyen el gravamen del Comité Federal de Radiodifusión ("COMFER"), con una tasa de hasta el 8% sobre las ventas de televisión por cable y de publicidad en pantalla.

Dicho incremento se debe principalmente al efecto de la inclusión de los ingresos netos por ventas de los abonados incorporados por las adquisiciones de (i) el 100% Mandeville Argentina S.A. ("MASA") en enero de 1998 (aprox. 440 mil abonados), (ii) la adquisición del 50% de Fintelco en octubre de 1997 (aprox. 350 mil abonados); (iii) la adquisición del 50% de las Sociedades UIH en octubre de 1997 (aprox. 79 mil abonados). Adicionalmente, en los meses de marzo y abril de 1998, Cablevisión incrementó su abono básico en $1,6 en la mayoría de las áreas geográficas donde opera.

Costo de venta y servicios prestados, gastos de administración y gastos de comercialización

Los costos de ventas y servicios prestados, gastos de administración y de comercialización aumentaron a 369,3 millones en 1998 de 149,1 millones en 1997. Estos costos se componen principalmente de costos de programación, sueldos y cargas sociales, amortizaciones de bienes de uso, deudores incobrables y gastos de publicidad y promoción y gastos de impresión y distribución de la revista mensual de programación.

Dicho incremento se debe principalmente a: (i) un aumento en los costos de programación de 85,7 millones a 134,0 millones en 1998 (28,2% de las ventas netas) y de 48,3 millones en 1997 (23,5% de las ventas netas); (ii) un aumento de 43,3 millones en los sueldos y cargas sociales a 69,7 millones en 1998 de 26,4 millones en 1997; (iii) un incremento de 28,1 millones en las amortizaciones de bienes de uso a 40,1 millones en 1998 de 12,0 millones en 1997; (iv) un incremento en el cargo por deudores incobrables de 8,9 millones a 14,4 millones en 1998 (3,0% de las ventas netas) de 5,5 millones en 1997 (2,7% de las ventas netas); (v) un aumento de 4,6 millones en los gastos de impresión y de distribución de la revista mensual a 10,0 millones en 1998 de 5,4 millones en 1997 y (vi) un incremento de 11,4 millones en los gastos de publicidad y promoción a 14,9 millones en 1998 de 3,5 millones en 1997. Los incrementos mencionados están principalmente relacionados con la mayor cantidad de abonados, producto de las adquisiciones de los sistemas de cable Fintelco, MASA y Sociedades UIH.

Amortización activos intangibles

La amortización de activos intangibles aumentó a 54,8 millones en 1998 de 9,5 millones en 1997. Dicho incremento es producto principalmente de: (i) 38,5 millones por la amortización del valor llave generado por las adquisiciones de Fintelco, Sociedades UIH y de MASA entre octubre de 1997 y enero de 1998 y (ii) 6,4 millones por la inclusión en Cablevisión de la amortización de los valores llave registrados en los balances de dichas sociedades adquiridas. La amortización de los valores llave se efectúa por el método de la línea recta en un plazo de 240 meses a partir del mes de la adquisición de las respectivas sociedades.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron a una pérdida de 81,3 millones en 1998 de una pérdida de 11,9 millones en 1997. Dicho incremento está relacionado con el préstamo sindicado de hasta U$S1.100,0 millones suscripto con el Banco Supervielle Société Générale, sucursal Nueva York, en octubre de 1997. Este préstamo fue utilizado para financiar las adquisiciones de Fintelco y Sociedades UIH y para cancelar una porción del precio de compra de MASA en enero de 1998.

Al 30 de septiembre de 1998, el saldo de dicho préstamo sindicado ascendía a 950 millones de dólares. Con fecha 15 de diciembre de 1998, Cablevisión canceló 150 millones y refinanció los restantes 800 millones a través de (i) la emisión de obligaciones negociables por un monto de U$S550 millones, (ii) aportes de capital de CEI, TISA y Tele-Communications International, Inc. ("TINTA") por 150 millones y (iii) préstamos de CEI y TISA y préstamos garantizados por TINTA, por un total de 250 millones.

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias disminuyó a 8,2 millones en 1998 de 14,5 millones en 1997. La disminución se debe básicamente a una menor base imponible originada principalmente por el incremento en los intereses de los pasivos relacionados con las recientes adquisiciones de sociedades.

(Pérdida) Ganancia neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos, Cablevisión pasó a tener una pérdida de 37,7 millones en 1998 de una ganancia de 19,5 millones en 1997.

1.5. ACTIVIDAD DE MEDIOS

1.5.1. Comparación de los resultados consolidados combinados de TyC por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996.

(cifras expresadas en pesos)

En octubre y diciembre de 1997 CEI adquirió su participación del 20,0% en TyC. Los resultados de TyC por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1997 y 1996 no se incluyen en los resultados de CEI por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1997 y 1996, respectivamente dado que TyC fue adquirida con posterioridad a dichas fechas, pero se exponen a continuación solamente a los fines comparativos.

A continuación se presentan los resultados consolidados combinados de las operaciones de TyC por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996. Para el período finalizado el 30 de septiembre de 1998, TyC presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas TRISA, TSC, Prime y T&T Sports Marketing Ltd. (sociedad constituida durante 1998), apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades; reflejando de esta forma, los resultados de las actividades integradas y complementarias de la misma. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de TyC, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de la compañía sino también por su integridad como un solo negocio.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

El 30 de diciembre de 1998, TyC transfirió su participación accionaria en Prime a AC. Adicionalmente, el 8 de enero de 1999, TyC ingresó como accionista de Atco y AC con una tenencia del 10,6%.

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Ingresos por ventas netas	181,5	65,9	40,0
Costo de los servicios prestados	(139,5)	(40,7)	(31,7)
Gastos de administración	(18,0)	(7,5)	(5,6)
Gastos de comercialización	(14,8)	(3,2)	(1,9)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	(4,0)	(0,3)	-
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(2,0)	(0,1)	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(6,4)	(2,8)	(1,6)
Otros ingresos (egresos), netos	2,5	0,2	0,3
Resultados extraordinarios	3,9	-	-
Impuesto a las ganancias	(7,5)	(4,6)	(1,6)
Rtado. participación de terceros en sociedades vinculadas	(0,1)	-	-
(Pérdida) / Ganancia neta del período	(4,4)	6,9	(2,1)
EBITDA	12,6	15,1	1,4

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas netas aumentaron el 175,4% a 181,5 millones en 1998 de 65,9 millones en 1997 y aumentaron el 64,8% en 1997 de 40,0 millones en 1996.

Los ingresos de TyC derivan principalmente de la venta de derechos de televisación, servicios de producción de contenidos para terceros y venta de publicidad. Los ingresos de TSC provienen básicamente de la venta de derechos de televisación de ciertos partidos del campeonato de fútbol de primera división. Los ingresos de TRISA incluyen principalmente la venta de los derechos de televisación de la señal de cable TyC Sports, la venta de publicidad en dicha señal, la venta de los derechos de televisación de otros deportes (excluyendo el futbol), y comisiones por la venta de derechos de televisación y de publicidad. Los ingresos de Prime derivan principalmente de la venta de publicidad en el Canal 9 de la Capital Federal, Canal 10 de Mar del Plata, Canal 9 de Resistencia (Chaco) y Canal 9 de Paraná (Entre Ríos) y en menor medida de la venta de los derechos de televisación de la señal Canal 9 (Capital Federal). Los ingresos de T&T Sports Marketing Ltd. provienen de la venta de los derechos de televisación de la Copa Mercosur, la cual empezó a disputarse en el mes de julio de 1998.

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a: (i) los ingresos provenientes de T&T Sports Marketing Ltd., sociedad constituida en 1998 de la cual TyC posee el 50%, la cual aportó ingresos por ventas por 10,3 millones; (ii) los ingresos provenientes de las adquisiciones realizadas en diciembre de 1997 de: (a) el 50,0% de TSC la cual aportó ingresos por ventas por 27,1 millones, (b) el 40,0% de TRISA la cual aportó ingresos por ventas por 30,6 millones, (c) el 50,0% de Prime la cual aportó 27,6 millones de

RAUL J. P. MONETA
Presidente

ingresos por ventas; (iii) un aumento de 8,6 millones en los ingresos por Producciones de contenidos a terceros por mayor volumen debido principalmente al Mundial de Francia'98 y a la Copa Mercosur; y (iv) un aumento de 4,8 millones en los ingresos por organización de eventos generado básicamente por: (a) las ventas de derechos de televisación de los partidos amistosos disputados por la Selección Argentina de Fútbol antes del Mundial de Francia'98, compensado parcialmente por (b) una disminución en las ventas de derechos de televisación de las eliminatorias de la Selección Argentina de Fútbol para el Mundial de Francia'98, las cuales fueron disputadas mayormente en 1997.

El incremento de 1997 respecto de 1996 se debe básicamente a: (i) un incremento de 5,7 millones en los ingresos generados por el programa "Fútbol de Primera", debido a que desde agosto de 1996 se cedieron los derechos de televisación del programa para el interior y el exterior de la Argentina a Fox Sports América, (ii) un incremento de 2,7 millones en los ingresos generados por el programa Clásicos del domingo, debido básicamente a que desde agosto de 1996 se cedieron los derechos de televisación del programa para el exterior de la Argentina a Fox Sports América y (iii) a la venta de los derechos del Torneo Fútbol de Verano por 11,0 millones, el cual empezó a disputarse en el verano de 1997.

Costo de los servicios prestados, gastos de administración y gastos de comercialización

Los costos de los servicios prestados, gastos de administración y de comercialización aumentaron a 172,3 millones en 1998 de 51,4 millones en 1997 y de 39,2 millones en 1996. Estos costos se componen principalmente de sueldos y cargas sociales, honorarios de artistas y elenco, costos de operación y costos de la adquisición de derechos de televisación.

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a: (i) la incorporación de los costos de las operaciones de las sociedades adquiridas/constituidas, TSC (22,7 millones), TRISA (30,4 millones), Prime (38,0 millones) y T&T Sports Marketing Ltd. (7,4 millones) y (ii) el aumento de 15,6 millones en honorarios por servicios y otros costos de servicios prestados principalmente debido al incremento en los servicios de Producciones de contenidos para terceros, la realización de más programas de televisión abierta y en menor medida a mayores gastos de consultoría por el análisis de nuevos proyectos y de las sociedades adquiridas.

El incremento de 1997 respecto de 1996 se debe básicamente a: (i) la incorporación de los costos de La Red Celeste y Blanca S.A. por 4,8 millones (adquirida en diciembre de 1996) y (ii) a la inclusión de los derechos de televisación correspondiente al Torneo Fútbol de Verano por 4,0 millones.

Amortización activos intangibles y cargos diferidos

La amortización de activos intangibles y cargos diferidos aumentó a 4,0 millones en 1998 de 0,3 millones en 1997. Dicho incremento se debe principalmente a la amortización del valor llave generado por las adquisiciones del 50,0% de TSC, 40,0% de TRISA y del 50,0% de Prime, cuyas amortizaciones ascendieron a 1,1 millones, 0,7 millones y 1,8 millones, respectivamente.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

Los resultados Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas fueron una pérdida de 2,0 millones en 1998 debido principalmente a la participación en los resultados de TyC Entertainment S.A. - antes TyC Shop S.A. - (pérdida de 0,6 millones) y de Avilacab S.A. (pérdida de 0,7 millones), ambas sociedades adquiridas en julio de 1997. Avilacab S.A. es una sociedad dedicada a la realización de actividades financieras y de inversión y TyC Entertainment S.A. es una sociedad cuya actividad principal consiste en la comercialización y distribución de artículos y accesorios deportivos y de indumentaria en general.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron a una pérdida de 6,4 millones en 1998 de una pérdida de 2,8 millones en 1997 y de 1,6 millones en 1996. La variación se debió básicamente a un mayor endeudamiento financiero promedio de TyC, el cual aumentó un 152% en 1998 respecto de 1997. Dichos fondos fueron aplicados principalmente al otorgamiento de préstamos y aportes en sociedades vinculadas y controladas, a la cancelación de deudas por compras de sociedades, al otorgamiento de adelantos a los clubes de Fútbol a cuenta de los derechos de televisación y a la adquisición de bienes de uso.

Otros ingresos (egresos), netos

Los otros ingresos (egresos), netos ascendieron a una ganancia de 2,5 millones en 1998 debido principalmente a comisiones por ventas recibidas por TRISA.

Resultados extraordinarios

Los resultados extraordinarios fueron de 3,9 millones en 1998 principalmente debido a un resultado de 1,9 millones por la venta del 3,0% del derecho a percibir dividendos de TSC a Inversora de Eventos S.A. (sociedad del Grupo Clarín) y a un resultado de 1,8 millones por la venta de su tenencia (50%) en Sociedad de Inversiones Inmobiliarias del Dique S.A.

Impuesto a las Ganancias

El impuesto a las ganancias aumentó a 7,5 millones en 1998 de 4,6 millones en 1997 y de 1,6 millones en 1996. El aumento en 1998 respecto de 1997 se debió principalmente a la incorporación del impuesto a las ganancias de ciertas sociedades adquiridas: TRISA (1,3 millones) y TSC (1,6 millones). El aumento en 1997 respecto de 1996 se debe a un incremento en la base imponible de TyC fundamentalmente por sus mejores resultados.

(Pérdida) Ganancia neta del período

Como resultado de los factores antes descriptos, TyC tuvo una pérdida de 4,4 millones en 1998 comparada con una ganancia de 6,9 millones en 1997 y con una pérdida de 2,1 millones en 1996.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

1.5.2. Comparación de los resultados de Atco

Dado que Atco se constituyó en febrero de 1998 y que no posee actividades adicionales a las derivadas de la tenencia accionaria de EASA y de Telefé y a partir de mediados de 1998 de ciertas sociedades de televisión abierta del interior, ver nota 5.c) a los estados contables consolidados), la Sociedad considera que la presentación de la información contable de EASA y Telefé por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996 es más representativa del resultado de las operaciones de Atco. Dada la reciente adquisición de las sociedades de televisión abierta del interior, no se posee información del tipo requerido para su exposición en esta sección.

A continuación se exponen los resultados consolidados de las operaciones de EASA y los resultados consolidados de las operaciones de Telefé por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996. De dichos resultados, solo se incluyen en los resultados de CEI los generados en el período comprendido entre abril y septiembre de 1998 dado que ambas sociedades fueron adquiridas (a través de Atco) en marzo de 1998.

1.5.2.1. Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de EASA por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996.

(cifras expresadas en pesos)

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Ingresos por ventas netas	165,3	133,1	129,2
Costo de las mercaderías vendidas	(122,5)	(91,6)	(89,9)
Gastos de administración	(8,8)	(8,8)	(8,8)
Gastos de comercialización	(37,9)	(32,3)	(27,8)
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(4,7)	(0,2)	12,1
Amortización de activos intangibles	(2,0)	(0,9)	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(5,9)	(6,2)	(6,7)
Otros (egresos) ingresos, netos	(0,8)	0,9	1,3
Resultados extraordinarios	(7,1)	-	-
(Pérdida) Ganancia neta del período	(24,4)	(6,0)	9,4
EBITDA	(2,9)	2,8	6,5

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas netas aumentaron un 24,2%, a 165,3 millones en 1998 de 133,1 millones en 1997 y un 3,0% en 1997 de 129,2 millones en 1996. Los ingresos de EASA derivan básicamente de la venta de revistas (entre las principales se destacan Gente, Teleclic, Para Ti, Billiken, El Gráfico) neta de las devoluciones y de la venta de publicidad en las mismas.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a: (i) un aumento de 33,1 millones en la venta de revistas debido a un aumento del 24,2% en las unidades vendidas y a un incremento del 21,5% en el precio promedio por la inclusión de CD's y videos dentro de las revistas y (ii) un aumento de 2,1 millones en la venta de publicidad en revistas y proyectos (ediciones especiales) debido a un incremento del 11,9% en el precio promedio compensado por una baja del 4,3% en la cantidad de páginas vendidas.

El incremento de 1997 respecto de 1996 se debe básicamente a: (i) un aumento de 4,0 millones en la venta de publicidad en revistas y proyectos debido a un incremento del 12,6% en las páginas vendidas y a un incremento del 2,0% en el precio promedio; (ii) un aumento de 3,6 millones en la venta de Librería debido a la inclusión de una nueva modalidad de venta (Venta Directa) y (iii) una disminución de 4,0 millones en la venta de revistas y proyectos (ediciones especiales) debido principalmente a una baja del precio promedio del 10,2%.

Costos de las mercaderías vendidas

Los costos de las mercaderías vendidas aumentaron un 33,7%, a 122,5 millones en 1998 de 91,6 millones en 1997 y un 1,9% en 1997 de 89,9 millones en 1996. Estos costos se componen principalmente de sueldos y cargas sociales, papel de impresión, servicios de impresión realizados por terceros y aditamentos de las revistas (CD´s y videos).

El incremento de costos en 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a: (i) un aumento de 27,1 millones debido a la inclusión de CD´s y videos dentro de los ejemplares vendidos y (ii) un aumento de 3,8 millones relacionados principalmente con un incremento del 40,0% en el volumen de la producción de revistas (medido en páginas impresas).

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización aumentaron un 17,3%, a 37,9 millones en 1998 de 32,3 millones en 1997 y un 16,2% en 1997 de 27,8 millones en 1996. Dichos gastos se componen principalmente de gastos de publicidad y propaganda, fletes y de sueldos y cargas sociales.

Dicho incremento se debe principalmente a: (i) un aumento de 2,4 millones en 1998 y de 1,4 millones en 1997 debido a un incremento del 15,6% en 1998 y del 10,5% en 1997 en los cargos por publicidad como consecuencia principalmente de la inclusión de CD's y videos en las revistas Gente y Teleclic desde octubre de 1997, del lanzamiento de la revista "La Movida Tropical" en agosto de 1998 y de la mayor competencia en el mercado de revistas; y en menor medida a (ii) un aumento de 2,3 millones y 1,6 millones en 1998 y 1997, respectivamente, debido a un incremento en los sueldos y cargas sociales y gastos como consecuencia de la nueva modalidad de venta antes mencionada.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

Los Resultados Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas disminuyeron 4,5 millones a una pérdida de 4,7 millones en 1998 de una pérdida de 0,2 millones en 1997 y disminuyeron 12,3 millones en 1997 de una ganancia de 12,1 millones en 1996.

La variación de 1998 se debe principalmente a una disminución de 4,6 millones en los resultados por la participación en Enfisur S.A. (sociedad poseedora del 69,8% de Telefé) producto de (i) una pérdida 0,2 millones resultante de su participación en los resultados de Telefé, ya que en 1998 cambió el método de valuación de su inversión en Telefé de costo más dividendos a valor patrimonial proporcional; (ii) una pérdida de 2,7 millones en concepto de amortización del valor llave resultante de adquisiciones de tenencias accionarias adicionales en Telefé efectuadas en marzo y abril de 1998, a través de las cuales pasó de una participación del 42,3% a tener una participación del 69,8% y (iii) una pérdida de 1,1 millones debido a mayores intereses por la financiación de las adquisiciones mencionadas y de la adquisición en julio de 1998 del 10,3% de Televisoras Provinciales S.A. (sociedad cuyo principal activo consiste en una tenencia accionaria del 30,2% en Telefé).

La variación de 1997 se debe básicamente a que en 1996 se registraron ganancias por 12,6 millones resultantes de la participación en Surargent S.A. producto del resultado de la venta de sus tenencias accionarias en Brasicabo S.A. y Piracabo S.A., ambas sociedades licenciatarias de circuitos cerrados de televisión en Brasil.

Amortización activos intangibles

La amortización de activos intangibles aumentó a una pérdida de 2,0 millones en 1998 de una pérdida de 0,9 millones en 1997. Dicho aumento se debe a una mayor amortización de los activos intangibles generados por la reestructuración del taller de impresión finalizada a mediados de 1997. Al 30 de septiembre de 1998, el valor residual de dicho activo asciende a 15,6 millones y su plazo de amortización es de 7 años.

Resultados extraordinarios

La pérdida de 7,1 millones en 1998 corresponde a indemnizaciones y otros gastos asociados con la reorganización editorial y administrativa de EASA efectuada con el objetivo de maximizar la competitividad de la empresa.

Pérdida neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos, EASA tuvo una pérdida de 24,4 millones en 1998 comparada con una pérdida de 6,0 millones en 1997 y una ganancia de 9,4 millones en 1996.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

1.5.2.2. **Comparación de los resultados consolidados de Telefé por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996.**
(cifras expresadas en pesos)

Todas las referencias a 1998, 1997 y 1996 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

	1998	1997	1996
	(en millones de pesos)		
Ingresos por ventas netas	283,5	236,7	202,1
Costos de servicios prestados	(224,4)	(188,5)	(151,2)
Gastos de administración	(31,7)	(21,3)	(20,4)
Gastos de comercialización	(16,5)	(14,4)	(13,0)
Res. Soc. Art. 33 - Ley Nº 19.550 y relacionadas	(0,7)	(0,1)	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(9,4)	(7,5)	(11,4)
Otros (egresos) ingresos netos	2,9	1,2	0,8
Participación minoritaria	-	(0,1)	(0,1)
Impuesto a las ganancias	(6,3)	(1,3)	(2,3)
(Pérdida) Ganancia neta del período	(2,6)	4,7	4,5
EBITDA	21,7	30,4	31,0

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas netas aumentaron un 19,8% a 283,5 millones en 1998 de 236,7 millones en 1997 y aumentaron un 17,1% en 1997 de 202,1 millones en 1996.

Los ingresos de Telefé derivan principalmente de la venta de publicidad en el Canal 11 de la Capital Federal ("Canal 11"), la venta de la señal "Telefé" a canales de cable del interior de la República Argentina, la venta de formatos al extranjero y otros ingresos de productos derivados (teatro, cine, telellamados, etc.). Los ingresos de Radio Continental provienen básicamente de la venta de publicidad en las estaciones de radio FM HIT y CONTINENTAL.

Dichos incrementos se deben principalmente a: (i) un incremento en los ingresos por publicidad de Telefé de 27,6 millones y de 23,4 millones en 1998 y 1997, respectivamente, generado principalmente por: (a) un aumento de 13,3 millones en 1998 y de 16,9 millones en 1997 en la venta de publicidad en tanda, y (b) un incremento de 14,3 millones en 1998 y de 6,5 millones en 1997 en la venta de publicidad en eventos deportivos debido principalmente al Mundial de Francia '98 y a los partidos amistosos de las selecciones mayor y juvenil de fútbol y en el caso de 1997 a un incremento en la transmisión de fútbol internacional; (ii) un aumento de 10,0 millones en 1998 y 2,7 millones en 1997 en los ingresos generados por la venta de formatos al exterior (principalmente el formato "Chiquititas" al Brasil) a partir de mayo de 1997, (iii) un incremento de 7,0 millones en 1998 y de 7,2 en 1997 en otros ingresos provenientes de la venta de productos derivados y (iv) un incremento en las ventas de publicidad de Radio Continental de 2,1 millones en 1998 y una reducción de las mismas de 0,5 millones en 1997.

RAUL J. P. MONETA
Presidente -

Costo de servicios prestados, gastos de administración y gastos de comercialización

Los costos de servicios prestados, gastos de administración y de comercialización aumentaron un 21,6% a 272,6 millones en 1998 de 224,2 millones en 1997 y aumentaron un 21,5% en 1997 de 184,6 millones en 1996. Estos costos se componen principalmente de honorarios a artistas y elencos, costos técnicos y de producción, derechos de exhibición y sueldos y cargas sociales y honorarios por asesoramiento.

Dichos incrementos se deben principalmente a: (i) un aumento de 15,5 millones en 1998 y de 13,6 millones en 1997 en los costos de producción de eventos deportivos, (ii) un aumento de 9,9 millones en 1998 y de 18,3 millones en 1997 en los costos de producción de otros programas, (iii) un aumento de 5,6 millones y de 3,9 millones en 1998 y 1997, respectivamente, en los costos de producción de Teatro y Formatos y (iv) un aumento de 10,4 millones en los honorarios por asesoramiento.

Resultados financieros por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron a una pérdida de 9,4 millones en 1998 de una pérdida de 7,5 millones en 1997 y disminuyeron en 1997 de una pérdida de 11,4 millones en 1996. En 1998, la variación se debió básicamente a un mayor endeudamiento financiero promedio de Telefé, el cual se originó en la compra de canales de televisión abierta del interior y en menor medida en la compra de activo fijo. Al 30 de septiembre de 1998, el endeudamiento bancario y financiero de Telefé ascendía a 129,2 millones. En 1997, la disminución es producto de un menor endeudamiento financiero, el cual disminuyó un 20% en 1997 respecto de 1996.

Otros ingresos (egresos), netos

Los otros ingresos (egresos), netos, fueron una ganancia de 2,9 millones en 1998 debido principalmente al resultado por la venta de la tenencia accionaria (50%) en la Sociedad de Inversiones Inmobiliarias Dique S.A. ocurrida en septiembre de 1998, la cual arrojó un resultado de 1,8 millones.

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias aumentó a 6,3 millones en 1998 de 1,3 millones en 1997 y disminuyó en 1997 de 2,3 millones en 1996. El aumento de 1998 se produce principalmente en Telefé, el cual se debe básicamente a que en 1997 se absorbieron quebrantos impositivos de ejercicios anteriores.

Pérdida neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos, Telefé pasó a tener una pérdida de 2,6 millones en 1998 de una ganancia de 4,7 millones en 1997 y de 4,5 millones en 1996.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

1.5.3. AC

A partir de diciembre de 1998, CEI posee un 30,0% de AC, una sociedad con participación en canales de televisión abierta. Al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad no reconoció resultados por su participación en AC.

1.6. PRINCIPALES ACCIONISTAS

Durante el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 1998 los principales accionistas de la Sociedad han efectuado sucesivas transferencias de sus participaciones que concluyeron en la venta de la totalidad de la participación accionaria que mantenía el grupo económico que incluía a Los W S.A., el ingreso de HMTF - Argentine Media Investments Ltd. ("HMTF"), el incremento de la participación accionaria del Banco República S.A., República Holdings Ltd. e International Investment Union Ltd. (el "Grupo República") y la disminución de la participación accionaria de International Equity Investments, Inc. (una subsidiaria de Citibank, N.A., en adelante "IEI").

El precio por acción de las transferencias descriptas precedentemente fue de U$S4,40. Al 31 de diciembre de 1998 los principales accionistas de la Sociedad son el Grupo República (39,6%), HMTF (32,7%) e IEI (23,0%).

IEI ha otorgado al Grupo República una opción hasta el 31 de enero del año 2003 para comprar un número de acciones de CEI equivalente al 5,99% del capital accionario de CEI. Este número de acciones de CEI no podrá ser mayor a 34.442.500, siendo ello un 6,4% de las mismas acciones ordinarias Clase A. El precio contemplado en caso de ejercicio de la opción es de U$S 4,40 más un incremental equivalente al 7% anual desde el momento del cierre de la operación de venta de IEI a HMTF y hasta el momento de ejercicio de la opción por parte del Grupo República.

IEI, el Grupo República y HMTF han reafirmado la intención de materializar, cuando las condiciones de mercado sean más favorables para la Sociedad, el aumento de capital resuelto por la asamblea extraordinaria de CEI del 13 de agosto de 1997.

1.7. PROBLEMAS DERIVADOS DEL "AÑO 2000" EN LOS SISTEMAS COMPUTADORIZADOS

Con la aproximación del año 2000 se plantean ciertos problemas por la incapacidad de muchos sistemas computadorizados para reconocer ciertas fechas, que pueden afectar la operación de una compañía por dificultades que experimenten sus propios sistemas o los de sus principales clientes o proveedores. Al 31 de diciembre de 1998, la Dirección de la Sociedad y de las sociedades en las que posee participación continúan analizando y monitoreando el impacto que dichos problemas puedan tener sobre el normal funcionamiento de los respectivos sistemas informáticos, y algunas de ellas han desarrollado una serie de planes específicos, que incluyen la realización de pruebas de los sistemas informáticos que han sido iniciadas a la fecha de emisión de los presentes estados contables, con el objetivo de lograr que dichos sistemas informáticos cubran las necesidades planteadas por los problemas mencionados.

RAUL J. P. MONETA
Presidente

2. Síntesis de la estructura patrimonial consolidada comparativa

(Valores expresados en miles de pesos)

	31-12-98	31-12-97	31-12-96	31-12-95	31-12-94
Activo corriente	189.739	191.863	463.607	117.792	70.064
Activo no corriente	1.948.564	1.824.723	937.238	1.097.125	1.039.973
Total del activo	2.138.303	2.016.586	1.400.845	1.214.917	1.110.037
Pasivo corriente	393.240	346.638	342.600	54.970	60.529
Pasivo no corriente	511.037	511.695	-	101.518	-
Total del pasivo	904.277	858.333	342.600	156.488	60.529
Participación de terceros en sociedades controladas	-	-	3.861	4.435	6.450
Patrimonio neto	1.234.026	1.158.253	1.054.384	1.053.994	1.043.058
Total	2.138.303	2.016.586	1.400.845	1.214.917	1.110.037

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10-03-1999
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.B.A. T° 1 - F° 1

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 – F° 202

RAUL J. P. MONETA
Presidente

3. **Síntesis de la estructura de resultados consolidada comparativa**
(Valores expresados en miles de pesos)

	31-12-98	31-12-97	31-12-96	31-12-95	31-12-94
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	136.585	94.075	71.953	117.162	171.113
Ajuste en la valuación de inversiones	(10.000)	(7.733)	(56.524)	-	-
Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	2.446	66.395	127.293	-	-
Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	60.291	35.257	2.205	6.507	4.056
Gastos de administración	(16.561)	(14.802)	(12.580)	(12.394)	(11.479)
Programa especial de compensación a Ejecutivos	(9.224)	(17.769)	(3.140)	(719)	-
Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos	(2.584)	(3.290)	(5.885)	(5.842)	(3.222)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	(40.331)	(12.018)	(8.312)	(7.201)	(4.567)
Otros ingresos	-	-	-	-	209
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación y resultado por venta de acciones y títulos públicos)	(44.850)	(34.568)	(15.193)	516	(7.021)
Resultado participación de terceros en sociedades controladas	-	(81)	573	2.017	15
Impuesto a las ganancias	-	(1.596)	-	-	-
Ganancia neta del ejercicio	75.772	103.870	100.390	100.046	149.104

4. **Indices**

	31-12-98	31-12-97	31-12-96	31-12-95	31-12-94
Liquidez (1)	0,48	0,55	1,35	2,14	1,16
Endeudamiento (2)	0,73	0,74	0,32	0,15	0,06
Rentabilidad ordinaria (3)	0,07	0,10	0,11	0,10	0,17

(1) Activo corriente/Pasivo corriente
(2) Pasivo total/Patrimonio neto
(3) Resultado ordinario antes de Impuesto a las Ganancias sobre patrimonio neto al cierre excluido el resultado del ejercicio.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10-03-1999
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

RAUL J. P. MONETA
Presidente

5. Perspectivas

Durante el ejercicio CEI continuará consolidando la nueva estructura de tenencias accionarias en aquellas áreas de su interés para atender a su estrategia asegurando así la maximización del valor de la empresa.

Buenos Aires,
10 de marzo de 1999

RAUL J. P. MONETA
Presidente

PISTRELLI, DIAZ
Y ASOCIADOS

ARTHUR ANDERSEN

Pistrelli, Díaz y Asociados
Miembro de Arthur Andersen

25 de Mayo 487
1002 - Buenos Aires
Tel. 54 (1) 311-6644/6667 / 318-1600
Fax: 54 (1) 312-8647 / 318-1777

INFORME DEL AUDITOR SOBRE LA "INFORMACION ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES - ART. N° 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES"

A los Señores Directores de
CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

En relación con nuestras auditorías de los estados contables de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA al 31 de diciembre de 1998 y 1997, incluidos en la primera sección de este documento junto con nuestro correspondiente informe del auditor, que debe ser leído conjuntamente con este informe, se nos ha requerido examinar ciertos datos contenidos en la sección "Información adicional a las notas a los estados contables - Art. N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires", que se adjunta firmada a efectos de su identificación con este informe, cuya presentación no es requerida por las normas contables profesionales. Dicha "Información adicional a las notas a los estados contables - Art. N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" es responsabilidad de la Dirección de la Sociedad.

No hemos auditado los estados contables de Torneos y Competencias S.A., Zapla Holdings S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. al 30 de septiembre de 1998, los cuales fueron utilizados para valuar las inversiones en dichas sociedades mediante el método del valor patrimonial proporcional en los estados contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 1998. Las inversiones en Torneos y Competencias S.A., Zapla Holdings S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. representan un 9,08% del total del activo de la Sociedad al 31 de diciembre de 1998. Asimismo, el resultado computado para Torneos y Competencias S.A., Zapla Holdings S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998 representa una pérdida neta de $11.876.845. Los estados contables de Torneos y Competencias S.A., Zapla Holdings S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. al 30 de septiembre de 1998, fueron auditados por otros auditores, cuyos informes de fechas 30 de noviembre de 1998, 5 de diciembre de 1998 y 7 de enero de 1999, respectivamente, nos han sido suministrados por la Sociedad. Consecuentemente, nuestra opinión en relación a lo que se refiere a las cifras incluidas para dichas sociedades, se basa únicamente en los informes de los otros auditores.

Nuestras auditorías fueron efectuadas, primordialmente, con el propósito de expresar una opinión sobre los estados contables tomados en conjunto. La información adicional adjunta, excepto por los datos indicados como "No cubiertos por el informe del auditor" y sobre los cuales no emitimos opinión, también ha estado sujeta a los procedimientos aplicados en nuestras auditorías de los estados contables y, en nuestra opinión, está razonablemente presentada en todos sus aspectos significativos con relación a los mencionados estados contables tomados en conjunto.

Buenos Aires,
10 de marzo de 1999

PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

INFORMACION ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ART. N° 68

DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998

(valores expresados en pesos – ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

En cumplimiento de lo establecido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el artículo N° 68 del Reglamento para la autorización, suspensión y cancelación de la cotización de títulos valores, el Directorio de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima (la "Sociedad") ha aprobado la presente información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998, referente a los puntos en él solicitados:

CUESTIONES GENERALES SOBRE LA ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

1. **Regímenes jurídicos específicos y significativos (1)**

   No existen.

2. **Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad**

   No existen.

3. **Anticuación de los saldos de créditos y deudas**

   Ver Nota 3.c) a los estados contables individuales.

4. **Anticuación de créditos y deudas de manera que permita conocer el efecto financiero**

   a) Ver Anexo G a los estados contables individuales.

   b) No existen saldos con cláusula de ajuste.

   c) Los saldos que devengan intereses corresponden a los créditos con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas, otros créditos y a los préstamos financieros y otras deudas, informados en los estados contables.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10-03-1999
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

DAMIAN F. BECCAR VARELA
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

RAUL J. P. MONETA
Presidente

5. **Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas**

a) Ver Anexo C a los estados contables.

b) Los saldos con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas son los siguientes:

	Moneda Extranjera	Moneda Local	Total
Corrientes:			
Créditos:			
Cointel (1)	14.520	-	14.520
TESA Arg. (2)	20.400.000	-	20.400.000
Aceros Zapla (3)	2.400.000	-	2.400.000
Cablevisión (1)	229.500	235.693	465.193
Zapla Holdings (1)	6.726	-	6.726
Total	23.050.746	235.693	23.286.439

(1) No devengan intereses. Con vencimiento hasta marzo de 1999.
(2) Con vencimiento en febrero de 1999. No devenga intereses.
(3) Con vencimiento en junio de 1999.

	Moneda Extranjera	Moneda Local	Total
Deudas:			
Shosa (1)	-	8.925	8.925
Zapla Forestal (1)	-	3.075	3.075
Total	-	12.000	12.000

(1) No devengan intereses. Con vencimiento hasta marzo de 1999.

	Moneda Extranjera	Moneda Local	Total
No corrientes:			
Créditos:			
Cablevisión (1)	104.156.575	-	104.156.575
Total	104.156.575	-	104.156.575

(1) Con vencimiento en enero del 2003. Devenga intereses a una tasa promedio ponderada de 12,02% nominal anual. Incluye U$S50,0 millones que devengan intereses que se cobran trimestralmente (excepto el 1% anual que se capitaliza) y U$S53,8 millones que devengan intereses que se capitalizan trimestralmente.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10-03-1999
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

DAMIAN F. BECCAR VARELA
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

RAUL J. P. MONETA
Presidente

La apertura de los saldos según su vencimiento es la siguiente:

Créditos

A vencer

1er. trimestre	20.886.439
2do. trimestre	2.400.000
cuatro a cinco años	104.156.575
	127.443.014

Deudas

A vencer

1er. trimestre	12.000

6. **Créditos o préstamos con Directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora (1)**

   No existen.

7. **Inventario físico de bienes de cambio**

   No existen bienes de cambio.

8. **Valores corrientes**

   No existen bienes de cambio ni bienes de uso.

9. **Bienes de uso revaluados técnicamente**

   No existen bienes de uso.

10. **Bienes de uso obsoletos**

    No existen bienes de uso.

11. **Participación en otras sociedades**

    La Sociedad no está sujeta a las limitaciones establecidas por el art. 31 de la Ley N° 19.550.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10-03-1999
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

DAMIAN F. BECCAR VARELA
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

RAUL J. P. MONETA
Presidente

12. Valores recuperables

Ver Nota 2.2. a los estados contables individuales.

13. Seguros

La Sociedad posee un rodado que se encuentra asegurado contra todo riesgo a valor de reposición.

14. y 15.Contingencias positivas y negativas

No existen. Ver nota 6 a los estados contables individuales sobre garantías otorgadas.

16. Adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones

No existen.

17. Dividendos de acciones preferidas

No existen. Ver nota 8 a los estados contables individuales sobre la composición del capital.

18. Restricciones a la distribución de los resultados no asignados

Ver notas 6 y 9 a los estados contables individuales sobre restricciones.

(1) No cubiertos por el informe del auditor.

Buenos Aires,
10 de marzo de 1999

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10-03-1999
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

DAMIAN F. BECCAR VARELA
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

RAUL J. P. MONETA
Presidente

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

De nuestra consideración:

De acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5° del artículo 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario al 31 de diciembre de 1998 y los balances generales de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA al 31 de diciembre de 1998 y 1997 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas y las notas y anexos que los complementan. Además, hemos examinado los estados contables consolidados de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANÓNIMA con sus sociedades controladas por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997, que se presentan como información complementaria. Hemos revisado también la correspondiente "Información adicional a los notas a los estados contables - Art. N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires", cubierta por el informe del auditor. Los documentos revisados son responsabilidad del Directorio de la sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.

Nuestro trabajo se basó en el examen de auditoría de los documentos arriba indicados efectuado por la firma Pistrelli, Díaz y Asociados, que culminó con el informe de fecha 10 de marzo de 1999 del contador Eduardo C. Coduri (socio de dicha firma) al cual nos remitimos. No hemos efectuado control alguno de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración y financiación dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio.

Basados en nuestra revisión y en el informe de fecha 10 de marzo de 1999 del Contador Eduardo C. Coduri, cuyas conclusiones compartimos, no hemos tomado conocimiento de modificación importante alguna que deba hacerse a:

a. Los estados contables adjuntos, para que los mismos estén de conformidad con las normas contables profesionales, la Ley de Sociedades Comerciales y la Resolución General N° 290 de la Comisión Nacional de Valores.

b. La "Información adicional a las notas a los estados contables - Art. N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires".

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 11) 4310-6900
Fax: (54 11) 4310-6992

Parte pertinente del Acta de Directorio Nro. 309

En la Ciudad de Buenos Aires, a los 10 días del mes de marzo de 1999, y siendo las 11.30 horas se reúne el Directorio de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA ("CEI") con la asistencia de los siguientes Directores Titulares Sres. Raúl J. P. Moneta, H. Ricardo Handley, Miguel G. Criscuolo, Benito J. Lucini, Carlos Carballo, Felipe de la Balze, Julio Gutierrez; de los Directores Suplentes Sres. Paul Savoldelli, Julio Baqueriza y Adrián Gostuski y de los miembros de la Comisión Fiscalizadora Sres. Jorge Rivarola y Damián Beccar Varela.
Preside la reunión el Sr. Raúl Moneta en su carácter de Presidente de la Sociedad quien pone a consideración de los presentes el primer punto del Orden del Día:

1. Consideración del Balance Anual al 31 de diciembre de 1998.

A continuación se invita a ingresar a la reunión al Sr. Eduardo Coduri socio de la firma Auditora Pistrelli, Díaz y Asociados, quien ha emitido el dictamen correspondiente a los estados contables que se someterán a consideración de este Directorio.
Seguidamente , el Sr. Moneta cede la palabra al Sr. Iván Pérez quien manifiesta que con motivo del cierre del ejercicio al 31/12/98, se ha procedido a la preparación de la documentación correspondiente, es decir el balance general, estado de resultados, estados de evolución del patrimonio neto, estados de origen y aplicación de fondos, notas, anexos, estados contables consolidados, incluyendo la memoria, información adicional a las notas a los estados contables requeridas por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al 31 de diciembre de 1998, y reseña informativa, la que habiéndose circularizado con anticipación a los miembros del Directorio y Comisión Fiscalizadora, deberá ser sometida a consideración de este Directorio, dejándose constancia que la propuesta de distribución de utilidades del ejercicio bajo análisis que se propone, es la siguiente:

	Monto
Resultados no asignados	525.309.140
Resultados del ejercicio al 31 de diciembre de 1998	75.772.310
TOTAL DISTRIBUÍBLE	601.081.450
Propuesta de distribución (1):	
* A Reserva legal	3.788.615
* A nuevo ejercicio	597.292.835
TOTAL	601.081.450

(1) Adicionalmente, se considerará la aprobación de los honorarios al Directorio por 450.671, provisionados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998.

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 11) 4310-6900
Fax: (54 11) 4310-6992

Se deja constancia de que este Directorio no considera conveniente proponer en este momento distribución de dividendos en efectivo o en especie por cuanto se estima que razones de prudente política empresarial y financiera hacen aconsejable pasar las utilidades a nuevo ejercicio no efectuando distribución y que tampoco resulta aconsejable proponer una capitalización de las utilidades, toda vez que la Sociedad se encuentra adecuadamente capitalizada.

Seguidamente el Sr. Presidente propone la aprobación de toda la documentación mencionada junto con la propuesta de distribución de utilidades previamente detallada, la que luego será transcripta a los libros respectivos, y se transcriba la Memoria en el acta a labrarse de la presente reunión.
Acto seguido, el Directorio aprueba por unanimidad lo propuesto previamente por el Sr. Presidente.
A continuación se transcribe la Memoria del Directorio:/...../
...../ Acto seguido toma la palabra el Sr. Damián Beccar Varela quien manifiesta que la Comisión Fiscalizadora ha analizado la documentación aprobada por los Señores Directores y ha preparado un informe, conforme lo requiere el art. 294 inc. 5 de la ley de Sociedades Comerciales. Solicita que previa lectura, se lo transcriba en el acta a labrarse en esta reunión.
Toma la palabra el Sr. Coduri, representante de la firma auditora Pistrelli, Díaz y Asociados quien manifiesta que también ha analizado la documentación aprobada y ha elaborado el Informe del Auditor correspondiente a la misma.
Acto seguido el Sr. Moneta propone que, atento a lo manifestado por los Sres. Damián Beccar Varela y Eduardo Coduri, se apruebe la solicitud del Sr. Beccar Varela relativa a la transcripción en el acta a labrarse en esta reunión del Informe de la Comisión Fiscalizadora, que el Directorio tome nota del informe favorable de la Comisión Fiscalizadora y del Informe del Auditor, todo correspondiente al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 1998 y junto con toda la documentación anteriormente aprobada se ordene su presentación a los organismos pertinentes.
Se somete a votación la propuesta formulada la cual resulta aprobada por unanimidad.
A continuación se transcribe el Informe de la Comisión Fiscalizadora:/...../
...../No habiendo otros temas que tratar se levanta la sesión siendo las 13.00 horas.

Raúl J. P. Moneta
Presidente

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Estados contables al 31 de diciembre de 1999 y 1998
conjuntamente con la Memoria del Directorio,
el Informe del Auditor, el Informe de la Comisión Fiscalizadora,
la Reseña Informativa y el Artículo N° 68 del Reglamento
de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

MEMORIA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999

- Información no examinada y no cubierta por el Informe del Auditor -

(cifras expresadas en pesos - Ver Nota 2.1. a los estados contables)

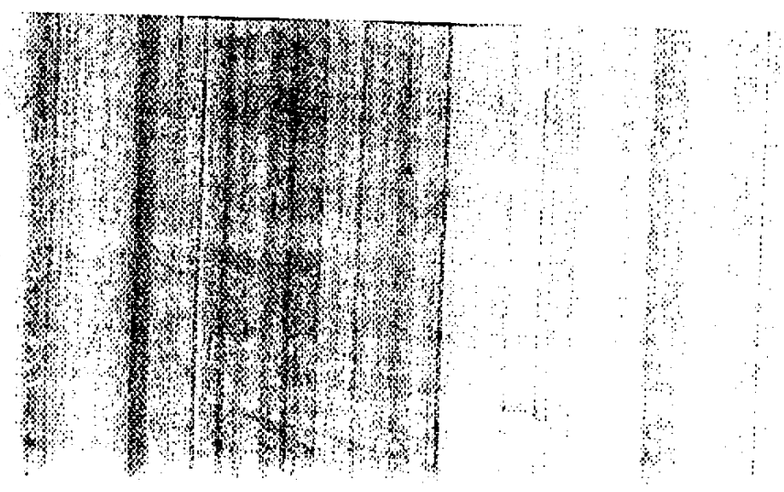
CONTEXTO ECONOMICO Y PERSPECTIVAS

Argentina sufrió una profunda recesión durante el año 1999. En los primeros tres trimestres el PIB disminuyó un 4,0% con relación al mismo período del año anterior, con cinco trimestres de caída consecutiva en el PIB desestacionalizado a partir del tercer trimestre de 1998.

El default de Rusia de mediados de 1998 elevó el riesgo de los países emergentes y aceleró la crisis de desconfianza en Brasil que tuvo que realizar un fuerte ajuste cambiario en enero de 1999. Estos hechos le quitaron competitividad a la economía argentina en un marco de caída en el precio de los commodities y de empeoramiento de los indicadores de riesgo país.

Todos los factores determinantes de la demanda - exportaciones, inversión y consumo- tuvieron un desenvolvimiento negativo. La devaluación en Brasil con la consecuente pérdida de competitividad de los productos argentinos con respecto a un país al que se le destinaban el 30% de las exportaciones, la elevación en el costo de financiamiento público y privado como consecuencia de la elevación del riesgo país y la propia incertidumbre generada por el proceso electoral influyeron decididamente en el comportamiento de la demanda.

Las exportaciones disminuyerón un 12% en 1999 debido principalmente al descenso del 11% en los precios promedio de exportación, y la devaluación de Brasil que contrajo las exportaciones a ese país en un 30%. El descenso de la actividad económica provocó, a su vez, una disminución de las importaciones del 19%, determinando un déficit de la balanza comercial de U$S2.221 millones, inferior en U$S2.743 millones al desequilibrio de 1998.



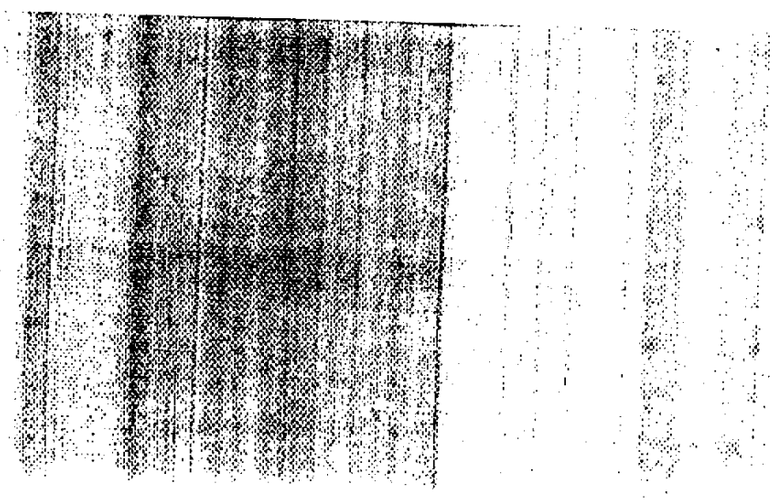
La inversión tuvo una fuerte caída en 1999 luego de ser el principal dinamizador de la economía en 1998. En los primeros nueve meses la inversión disminuyó un 10,7% con relación al mismo período del año anterior, afectada por la caída de los precios internacionales y con ellos de la rentabilidad de muchos sectores, las mayores dificultades en materia de competitividad y la incertidumbre generada por el propio proceso electoral.

El principal componente de la demanda, el consumo, mostró una caída del 4,0% en los primeros nueve meses de 1999. El consumo privado disminuyó un 4,8% atenuado por el incremento del consumo del sector público que alcanzó el 1,0%. La inestabilidad en el empleo y el ambiente recesivo afectaron la actitud de los consumidores. La tasa de desempleo aumentó 1,4 puntos en el promedio del año llegando al 14,2%, en tanto la tasa de subempleo creció 0,6 puntos porcentuales determinando que casi el 30% de la población activa presentaba dificultades importantes de empleo.

El crédito al consumo que había motorizado la actividad económica en años anteriores también tuvo un comportamiento contractivo. Los préstamos personales disminuyeron un 0,2% en tanto el crédito prendario se redujo en un 3,3%. Los períodos recesivos hacen que los particulares disminuyan su demanda de crédito ante las expectativas inciertas de sus ingresos, en tanto las entidades de crédito reducen la oferta de préstamos al visualizar el incremento en el riesgo crediticio y el empeoramiento en sus carteras de crédito.

La caída en la actividad económica y la consecuente actitud del sector empresario de intentar defender sus volúmenes de venta determinaron una reducción de los precios que dio por resultado un índice de precios al consumidor que disminuyó un 1,8%.

Las finanzas públicas tuvieron un claro deterioro durante 1999. El sector público nacional alcanzó un déficit (sin ingresos por privatizaciones) de U$S7.094 millones que significó un aumento de U$S3.254 millones sobre el año anterior. Los ingresos totales de 1999 (sin privatizaciones) disminuyeron un 2,4% fundamentalmente ante menores ingresos tributarios afectados por la recesión, en tanto el total de gastos aumentó un 2,6% especialmente determinados por el mayor pago de intereses de la deuda pública. También en 1999 se hizo notorio el deterioro de la situación fiscal de las provincias. Su déficit fiscal se incrementó en U$S1.240 millones llegando a U$S3.726 millones, determinando que el déficit fiscal consolidado (nación y provincias) alcanzara el 3,6% sobre el PIB, claramente por encima del 2,1% de 1998.



Argentina enfrentó un exigente proceso de financiamiento de los vencimientos de la deuda pública. En 1999 se cubrieron necesidades por U$S19.400 millones en el marco de una estrategia que estuvo caracterizada por una activa presencia en los mercados de deuda, el mantenimiento permanente de 2/3 meses de prefinanciamiento y el objetivo de reducir lo más posible el endeudamiento de corto plazo, apoyándose en una mayor participación de la captación de fondos en el mercado doméstico. El constante crecimiento de la deuda pública (déficit fiscal, devengamiento de intereses, documentación de deuda anterior) en un año de disminución de la actividad económica empeoró la relación de deuda pública/PIB que pasó del 37,7% en 1998 al 41,3% en 1999.

El sector financiero siguió demostrando que ha ganado en solvencia y liquidez transformándose en un aspecto positivo desde el punto de vista macroeconómico. Mostró, a pesar de la caída en la actividad económica, un crecimiento de sus volúmenes (depósitos y crédito) aunque a un ritmo inferior al de 1998. El total de depósitos creció un 5,5%, en tanto el crédito aumentó un 3,3% pero con un comportamiento dispar entre el aumento en el crédito al sector público que alcanzó el 27% (U$S2.478 millones) y la disminución de los préstamos al sector privado del 0,9% (U$S612 millones).

Las expectativas para el año 2000 permiten esperar una recuperación de la actividad económica. La economía internacional mostraría un mayor crecimiento económico lo cual dinamizaría el comercio, ayudaría al precio de los commodities y elevaría las exportaciones, con el efecto positivo de un Brasil creciendo en torno al 3% en su PIB. Pasada la incertidumbre electoral y con la mejoría del riesgo país la actividad económica del último trimestre habría crecido en forma desestacionalizada por encima del 2%. La consolidación de ese crecimiento se dará en la medida que a partir del correcto diagnóstico de las nuevas autoridades el país pueda dar señales permanentes de una creciente solvencia fiscal y de un avance de las reformas estructurales que permitan mejorar la competitividad de la economía argentina que alentará la inversión y el empleo.

ESTRATEGIA

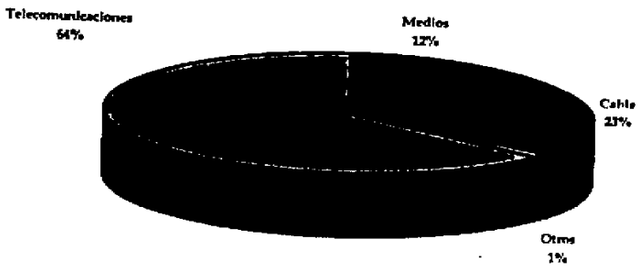
El principal objetivo de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima ("CEI" o la "Sociedad") es incrementar el valor de la tenencia accionaria. Entre los elementos claves de la estrategia de CEI se encuentran:

- Consolidar el liderazgo competitivo de Telefónica de Argentina S.A. ("Telefónica").

- Expandir y fortalecer la actividad de televisión por cable y otras actividades de distribución de medios de comunicación.
- Continuar la generación de economías de escala en la actividad de la televisión por cable.
- Consolidar el liderazgo de las compañías en las que participa CEI en el sector de medios de comunicación aumentando y facilitando la provisión de contenido a su red de distribución de televisión por cable y medios de comunicación.
- Buscar nuevas oportunidades de negocios para incrementar el valor de capitalización de CEI.

AREAS DE ACTIVIDAD

La estructura de inversión de la sociedad por áreas de actividad es la siguiente:



RESULTADOS, SITUACION PATRIMONIAL Y FINANCIERA

Síntesis de la estructura patrimonial comparativa (consolidada)

	1999	1998	1997	1996	1995
			(en millones)		
Activo corriente	27	190	192	464	118
Activo no corriente	1.873	1.948	1.825	937	1.097
Total activo	1.900	2.138	2.017	1.401	1.215
Pasivo corriente	104	393	347	343	55
Pasivo no corriente	695	511	512	-	102
Total pasivo	799	904	859	343	157
Participación de terceros	-	-	-	4	4
Patrimonio Neto	1.101	1.234	1.158	1.054	1.054
Total pasivo + patrimonio neto	1.900	2.138	2.017	1.401	1.215

Síntesis de la estructura de resultados comparativa (consolidada)

	1999	1998	1997	1996	1995
			(en millones)		
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (1)	21	127	86	15	117
Resultados por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(66)	2	66	127	-
Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas	71	60	35	2	6
Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos	(1)	(9)	(18)	(3)	(1)
Gastos de administración	(25)	(17)	(15)	(13)	(12)
Impuesto al Valor Agregado no recuperado y otros impuestos	(3)	(2)	(3)	(6)	(6)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	(43)	(40)	(12)	(8)	(7)
Resultados financieros y por tenencia, netos	(87)	(45)	(34)	(15)	1
Resultado participación de terceros en sociedades controladas	-	-	-	1	2
Impuesto a las ganancias	-	-	(1)	-	-
(Pérdida) / Ganancia neta del ejercicio	(133)	76	104	100	100

(1) Incluye 10,0 millones, 7,7 millones y 56,5 millones al 31 de diciembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente, correspondientes al ajuste en la valuación de inversiones.

Resultados Sociedades Art. 33 - Ley N° 19550 y relacionadas (consolidado)

	1999	1998
	(en millones)	
Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. ("Cointel")	69	161
Cablevisión S.A. ("Cablevisión")	(22)	(12)
Torneos y Competencias S.A. ("TyC")	(2)	(1)
Atlántida Comunicaciones S.A. ("Atco")	(10)	(4)
AC Inversora S.A. ("AC")	(4)	-
Zapla Holdings S.A. ("Zapla Holdings")/Aceros Zapla S.A. ("Aceros Zapla")	(10)	(17) (1)
Total	21	127

(1) Incluye el ajuste en la valuación de inversiones por 10,0 millones.

Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (consolidado)

	1999	1998
	(en millones)	
Zapla Holdings	(63)	-
Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("Coinca")	(1)	1
Sociedad de Inversiones Inmobiliarias S.A. ("Sociedad del Puerto")	-	2
Otros	(2)	(1)
Total	(66)	2

Valor de libros de inversiones permanentes en Sociedades art. 33 - Ley N°19.550 y relacionadas (consolidado, incluyendo el valor residual de la llave)

	1999	1998
	(en millones)	
Cointel	1.101	1.054
Cablevisión	405	440
Atco	134	112
TyC	69	76
Forestal Norteña (1)/ Zapla Holdings	23	48
AC	4	-
Total	1.736	1.730

(1) Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) ("Forestal Norteña").

Situación financiera

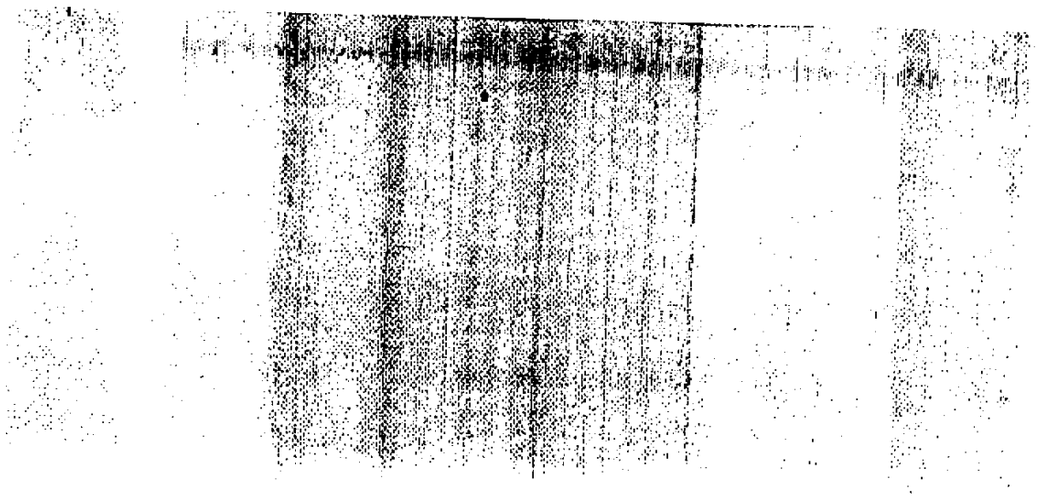
Cointel no pagó dividendos desde el 30 de septiembre de 1998 hasta el 31 de diciembre de 1999, a pesar de recibir dividendos de Telefónica luego del 30 de septiembre de 1998, debido a la falta de acuerdo entre sus directores acerca de si destinar el dinero en efectivo en poder de Cointel (después del pago de intereses de deuda y de otros vencimientos bancarios de corto plazo que sea indispensable cancelar) al pago de dividendos o a cancelar o recomprar las deudas bancarias a largo plazo de Cointel. Los directores de Cointel nominados por la Sociedad propusieron la primera alternativa, mientras que los directores de Cointel nominados por Telefónica International Holding B.V. propusieron la última. En enero de 2000, el desacuerdo fue resuelto y Cointel pagó dividendos por 40 millones a CEI el 12 de enero de 2000.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, CEI vendió 29,5 millones de acciones Clase B de Telefónica, que recibió como dividendos en especie de Cointel al 30 de septiembre de 1998, por un monto total neto de 81 millones. Adicionalmente, durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, CEI cobró dividendos de Telefónica por 0,8 millones.

Asimismo, durante el ejercicio 1999, la Sociedad cobró honorarios por servicios prestados, de conformidad con el acuerdo firmado con TESA Arg., por un monto total de 73,5 millones.

Durante 1999, CEI recibió fondos netos (excluyendo intereses) por 55 millones, por los cobros parciales de la venta de Coinca, realizada en septiembre de 1997 y de la cesión de un porcentaje de un crédito que TISA tenía con accionistas del Grupo Clarín, por la cual TISA canceló la deuda que mantenía con la Sociedad en mayo de 1998. En noviembre de 1999, en relación con las facilidades crediticias, los saldos de los mencionados créditos fueron transferidos al fideicomiso según se menciona más adelante.

El 4 de noviembre de 1999, la Sociedad y Southtel Holdings S.A. ("Shosa") han obtenido un financiamiento a largo plazo (las "facilidades crediticias de CEI" y las "facilidades crediticias de Shosa" y, juntas, las "facilidades crediticias") por un monto total de U$S270 millones, el cual ha sido efectuado por un sindicato de bancos organizado por el Chase Manhattan Bank ("Chase") (en adelante los "Bancos"). Dicho monto total incluye al contrato de fideicomiso mencionado más adelante. Las facilidades crediticias de CEI fueron otorgadas por la suma de U$S169,2 millones devengando un interés en base a una tasa flotante para cada período de interés, con vencimiento en un solo pago el 31 de marzo de 2001. Las facilidades crediticias de Shosa fueron otorgadas por la suma de U$S30,0 millones con vencimientos de pago de intereses trimestrales que se devengan en base a una tasa flotante, con vencimientos en cuotas de capital escalonadas durante un período de seis meses contados desde el 8 de noviembre de 1999, salvo en el caso que CEI asuma o garantice en o antes de dichas fechas cada uno de los montos de capital adeudados, en cuyo caso por el monto asumido o garantizado por CEI, se extendería el vencimiento hasta el 31 de marzo de 2001. En relación a las facilidades crediticias, el 4 de noviembre de 1999, CEI ha suscripto un contrato de Fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso") con Chase Manhattan Trading S.A. Sociedad de Bolsa como fiduciario (el "Fiduciario") y Chase como Agente de Administración, bajo el cual CEI ha transferido a favor del Fiduciario los derechos a cobrar los créditos con los accionistas del Grupo Clarín relacionados con la venta de Coinca e Invercab (los "bienes fideicomitidos") por un monto total de U$S70,8 millones. Los fondos obtenidos han sido utilizados para el rescate anticipado en forma total de las obligaciones negociables Clase A emitidas bajo el programa de hasta U$S400 millones por un monto de U$S185 millones con vencimiento en diciembre de 1999 y para la cancelación de otros pasivos preexistentes de corto plazo.



Al 31 de diciembre de 1999, el pasivo total consolidado de CEI ascendía a 799 millones consistente en 64 millones en préstamos financieros e intereses devengados por préstamos financieros y obligaciones negociables, 40 millones en cuentas a pagar y otras deudas de corto plazo, 18 millones en deudas diversas a largo plazo y 677 millones en obligaciones negociables y otras deudas financieras de largo plazo.

El 17 de febrero de 2000, la Sociedad y Chase modificaron ciertas cláusulas de los contratos de opciones suscriptos durante 1998 y 1999. Por dichos contratos, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, Chase tiene la opción de vender a la Sociedad, y ésta se encuentra obligada a comprar 5,3 millones de ADRs de Telefónica, en las fechas contempladas en los contratos originales, a un precio de aproximadamente 33,4 por ADR y, en las mismas fechas, Chase tiene la opción de comprar a la Sociedad 3,2 millones de ADRs a un precio de 89,0 por ADR y 2,1 millones de ADRs a un precio de aproximadamente 53,9 por ADR. Adicionalmente, si TESA adquiere, directa o indirectamente, el 50% de las acciones Clase B de Telefónica, los contratos suscriptos preven modificar las opciones, así como los precios de ejercicio para convertirlos de ADRs de Telefónica a ADRs de TESA. Por otra parte, se contempla, bajo ciertas circunstancias, la transferencia de los contratos a la sociedad que CEI designe sujeta a la aceptación final de Chase. Bajo los nuevos contratos CEI ha asumido ciertos compromisos que se refieren entre otros a: mantener determinados niveles de patrimonio neto, tenencias mínimas de aciertos accionistas y no realizar disposición de su participación en Cointel. Por las modificaciones mencionadas anteriormente, la Sociedad pagó 35,0 millones.

Durante 1999, los pagos de CEI respecto de adquisiciones y aportes en efectivo en sociedades ascendieron a 62 millones (por aportes y pagos en AC, Atco, Cablevisión, Forestal Norteña y Zapla Holdings y por la cancelación final de la compra de TyC).

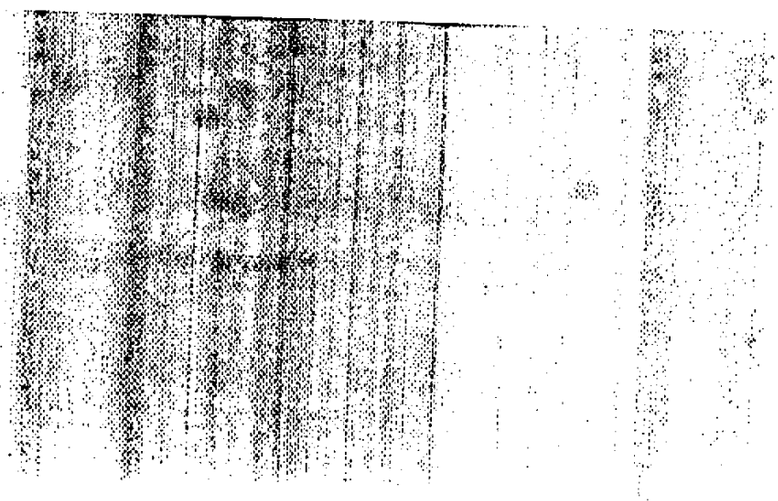
Con fecha 10 de febrero de 2000, la Sociedad emitió una serie Clase "B" de obligaciones negociables bajo el programa de hasta U$S400 millones por un monto de U$S20 millones a una tasa del 8% y con vencimiento en agosto de 2000. Los fondos obtenidos por la Sociedad han sido utilizados para la cancelación de pasivos preexistentes.

(i) AMI GP constituirá una nueva compañía ("Newco") y aportará a Newco para la venta a TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por AMI GP. Asimismo, AMI GP hará sus mejores esfuerzos para que Citibank y ciertas afiliadas de Hicks Muse contribuyan todas las respectivas acciones de CEI controladas directa o indirectamente por dichos accionistas en la fecha del Acuerdo Marco (aproximadamente 91% de las acciones de CEI) a Newco para su posterior venta a TESA más todas las acciones de CEI adquiridas por Citibank y dichas afiliadas de Hicks Muse en una oferta pública de adquisición. El 14 de julio de 2000 o con anterioridad a dicha fecha, AMI GP hará que Newco venda a TESA o a una afiliada de TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por Newco. Inmediatamente después de dicha venta Shosa tendría como único activo toda la participación de CEI en Cablevisión, Atco y AC.

(ii) Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a Newco por dicha venta será en acciones de TESA en una cantidad que será determinada en la documentación definitiva. Dichas acciones estarán sujetas a ciertas limitaciones para su venta por Newco, que también será requerida a depositar algunas de esas acciones en un fondo de garantía para garantizar la obligación de Newco de indemnizar a TESA y a CEI por ciertas contingencias, si las hubiera, como se determina en el Acuerdo Marco.

(iii) Se le otorgará a Newco una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 para comprar todas las acciones de Shosa de propiedad de la Sociedad y se le otorgará a CEI una opción facultándole para requerir a Newco que compre dichas acciones. Al tiempo de dicha venta, los únicos activos de Shosa serán las participaciones de CEI en Cablevisión, Atco y AC. Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a CEI por dicha venta serán acciones de TESA en una cantidad a ser establecida en la documentación definitiva. También se le otorgará a Newco una opción para comprar todas las acciones de Cablevisión que actualmente posee TESA.

(iv) Se le otorgará a TESA una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 o a la transferencia de Shosa a Newco, lo que ocurra último, para que compre toda la participación de Newco en Atco y en AC y se le otorgará a Shosa una opción facultándole para requerir a TESA que compre dicha participación.



Principales accionistas

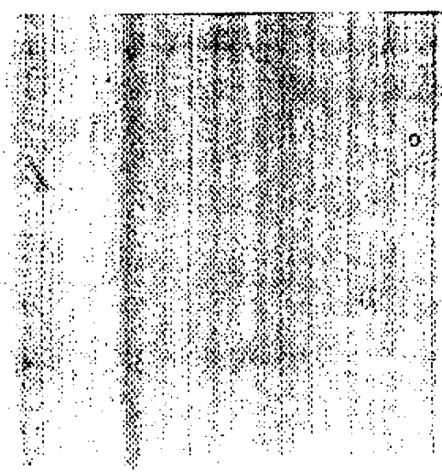
Los principales accionistas de CEI son HMTF - Argentine Media Investments Ltd. ("HMTF") que posee el 40,4% del capital social de CEI, Argentine Media Investments L.P. ("AMI LP") que posee aproximadamente 23,8% del capital accionario de CEI a través de sus subsidiarias República Holdings Ltd. ("República Holdings") e International Investment Union Ltd. ("IIU"), y Citibank N.A. ("Citibank"), que posee 23,0% del capital de CEI, a través de su subsidiaria totalmente controlada IEI. Hicks, Muse, Tate & Furst ("Hicks Muse") controla aproximadamente el 64,2% del capital social y el 66,5% de los votos de CEI a través de AMI LP y de HMTF, una subsidiaria de propiedad de Hicks Muse. Asimismo, los Principales accionistas como grupo poseen aproximadamente el 91% del capital social de CEI.

República Holdings ha cedido a AMI LP sus derechos sobre una opción con IEI para la compra por República Holdings de hasta 34.442.500 acciones Clase B de CEI, que representan un 6,4% de dichas acciones ordinarias Clase B. IEI ha consentido esta transferencia. AMI LP puede ejercer su opción para la compra de acciones Clase B hasta el 31 de enero de 2003.

IEI, HMTF y ciertos miembros del Banco República S.A., República Holdings e IIU (el "Grupo República") suscribieron un Acuerdo de Accionistas que reglamenta el ejercicio de algunos de sus derechos como accionistas de CEI. Entre ellos se establece que en tanto que las participaciones se mantengan como hasta el momento, (i) HMTF tendrá el derecho de designar seis directores y el Grupo República e IEI tendrán el derecho a designar dos directores cada uno y (ii) HMTF tendrá derecho a designar dos síndicos e IEI tendrá derecho a designar el síndico restante de los tres que componen la Comisión Fiscalizadora. Además prevé que para modificar el Estatuto Social sería necesaria la aprobación de accionistas que representen el 75% de los votos de las partes del Acuerdo de Accionistas.

Acuerdo Marco

AMI GP Ltd. ("AMI GP"), una sociedad controlada por afiliadas de Hicks Muse y TESA han celebrado un Acuerdo Marco con fecha 31 de diciembre de 1999 relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Bajo el Acuerdo Marco, las partes han acordado preparar la documentación para celebrar los acuerdos definitivos relacionados con las siguientes operaciones:



(i) AMI GP constituirá una nueva compañía ("Newco") y aportará a Newco para la venta a TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por AMI GP. Asimismo, AMI GP hará sus mejores esfuerzos para que Citibank y ciertas afiliadas de Hicks Muse contribuyan todas las respectivas acciones de CEI controladas directa o indirectamente por dichos accionistas en la fecha del Acuerdo Marco (aproximadamente 91% de las acciones de CEI) a Newco para su posterior venta a TESA más todas las acciones de CEI adquiridas por Citibank y dichas afiliadas de Hicks Muse en una oferta pública de adquisición. El 14 de julio de 2000 o con anterioridad a dicha fecha, AMI GP hará que Newco venda a TESA o a una afiliada de TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por Newco. Inmediatamente después de dicha venta Shosa tendría como único activo toda la participación de CEI en Cablevisión, Atco y AC.

(ii) Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a Newco por dicha venta será en acciones de TESA en una cantidad que será determinada en la documentación definitiva. Dichas acciones estarán sujetas a ciertas limitaciones para su venta por Newco, que también será requerida a depositar algunas de esas acciones en un fondo de garantía para garantizar la obligación de Newco de indemnizar a TESA y a CEI por ciertas contingencias, si las hubiera, como se determina en el Acuerdo Marco.

(iii) Se le otorgará a Newco una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 para comprar todas las acciones de Shosa de propiedad de la Sociedad y se le otorgará a CEI una opción facultándole para requerir a Newco que compre dichas acciones. Al tiempo de dicha venta, los únicos activos de Shosa serán las participaciones de CEI en Cablevisión, Atco y AC. Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a CEI por dicha venta serán acciones de TESA en una cantidad a ser establecida en la documentación definitiva. También se le otorgará a Newco una opción para comprar todas las acciones de Cablevisión que actualmente posee TESA.

(iv) Se le otorgará a TESA una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 o a la transferencia de Shosa a Newco, lo que ocurra último, para que compre toda la participación de Newco en Atco y en AC y se le otorgará a Shosa una opción facultándole para requerir a TESA que compre dicha participación.

(v) Newco comprará a CEI (i) al valor de mercado todas las acciones de TyC actualmente en poder de CEI y (ii) al valor nominal más los intereses devengados toda la deuda senior y subordinada de Cablevisión que actualmente directa o indirectamente, posee la Sociedad.

La concreción de las transacciones anteriormente descriptas está sujeta a varias condiciones, incluyendo, pero no limitándose a la negociación de la documentación definitiva con anterioridad al 15 de febrero de 2000 y la obtención de las autorizaciones requeridas. A la fecha de la emisión de los estados contables, la Sociedad no ha recibido comunicaciones de sus accionistas de modificaciones a las condiciones precedentemente mencionadas.

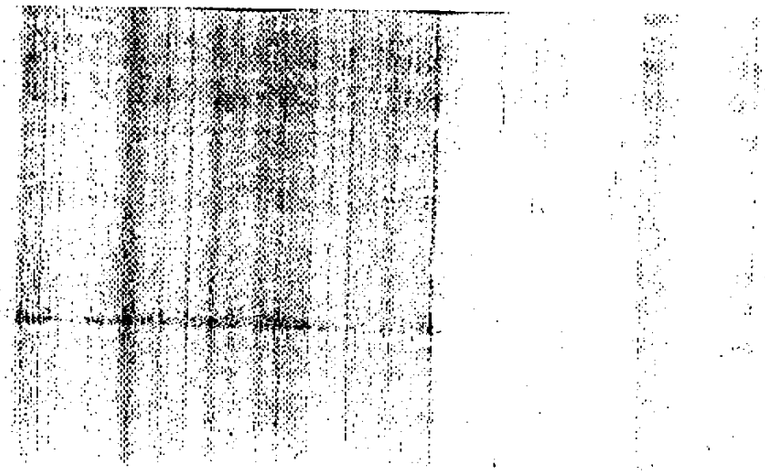
La concreción de las transacciones descriptas anteriormente podría requerir el rescate por la Sociedad de las obligaciones negociables emitidas por la Sociedad en febrero de 2000 en su totalidad (y no en parte) al valor nominal más los intereses dentro de los 30 días siguientes al momento de cierre de las operaciones con TESA. Adicionalmente, podría permitir a otros acreedores de CEI acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de los presentes estados contables, la Sociedad no puede asegurar que cualquiera de las transacciones descriptas anteriormente vaya a ocurrir o, si de ocurrir, que ello permitirá a ciertos acreedores acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no tiene conocimiento de hechos derivados de las transacciones antes mencionadas que puedan generar un efecto adverso en el negocio, las condiciones financieras o los resultados de las operaciones de la Sociedad.

De concretarse exitosamente las operaciones mencionadas, TESA controlaría la casi totalidad del capital social y votos de la Sociedad.

ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD. VENTA DE INVERSIONES.

Zapla Holdings y Aceros Zapla

En el marco de su objetivo estratégico, el 27 de septiembre de 1999 la Sociedad vendió la totalidad de su tenencia accionaria, directa e indirecta, en Zapla Holdings y Aceros Zapla, ascendiendo el precio de venta a U$S1. Dicho convenio no incluyó las acciones de Forestal Norteña representativas del 99,99% de su capital social, las cuales fueron previamente transferidas de Zapla Holdings a la Sociedad. En relación con esta



venta, CEI asumió diversos compromisos, entre los cuales se incluye el compromiso de realizar adelantos a favor de Aceros Zapla en los montos y fechas que ésta última le requiera, que se destinarán a cancelar ciertos pasivos netos de Aceros Zapla. Dichos pasivos netos tienen vencimientos hasta el año 2002 y el importe final de los mismos, según surge del informe del auditor de Aceros Zapla, asciende a aproximadamente 22,6 millones más ciertos compromisos adicionales asumidos por CEI y los intereses a devengarse hasta el momento de cada pago. El resultado de la venta asciende a una pérdida de 63,1 millones.

Acuerdo de venta de Atco y AC

El 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de venta (el "Contrato de Venta de Atco") bajo el cual ha acordado vender un 49% de su participación en Shosa, a través de la cual CEI posee su participación en Atco (incluyendo su derecho a adquirir de TyC una participación adicional de 3,2% en Atco) a Telefónica Media S.A. ("Telefónica Media"), una subsidiaria totalmente controlada por TESA. La operación está sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia y a otras condiciones. El Contrato de Venta de Atco dispone que (i) Telefónica Media pagará a la Sociedad el día de cierre de la operación U$S111,4 millones más un ajuste por la ganancia neta de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Venta de Atco, (ii) el día de cierre no será posterior al 31 de mayo de 2000, (iii) en el día de cierre Shosa no tendrá otro activo que su participación en Atco y no tendrá obligaciones y (iv) Telefónica Media podrá, a su opción, pagar el precio de compra en efectivo o en acciones de TESA. Las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Venta de Atco han sido garantizadas por TESA. Adicionalmente, la obligación de Shosa de pagar el precio por el ejercicio de la opción de compra a TyC de una participación adicional de 3,2% en Atco será cedida a Telefónica Media.

Adicionalmente, el 5 de enero de 2000 la Sociedad celebró un contrato de opción (el "Contrato de Opción") con Telefónica Media y TESA bajo el cual (i) la Sociedad tiene una opción para vender a Telefónica Media la participación adicional del 51% de la Sociedad en Shosa durante un período de 45 días posteriores al 30 de junio de 2000 y (ii) Telefónica Media tiene una opción para comprar de la Sociedad, la participación adicional del 51% en Shosa durante un período de 45 días posteriores al 31 de diciembre de 2000. El Contrato de Opción dispone que (a) el precio a ser pagado por Telefónica Media frente al ejercicio de cualquiera de las opciones será de U$S122,5 millones, más un ajuste por la ganancia neta de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Opción, y (b) el cierre de la operación tendrá lugar dentro del período de 15 días posteriores a que la opción correspondiente sea ejercida. TESA ha garantizado las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Opción.

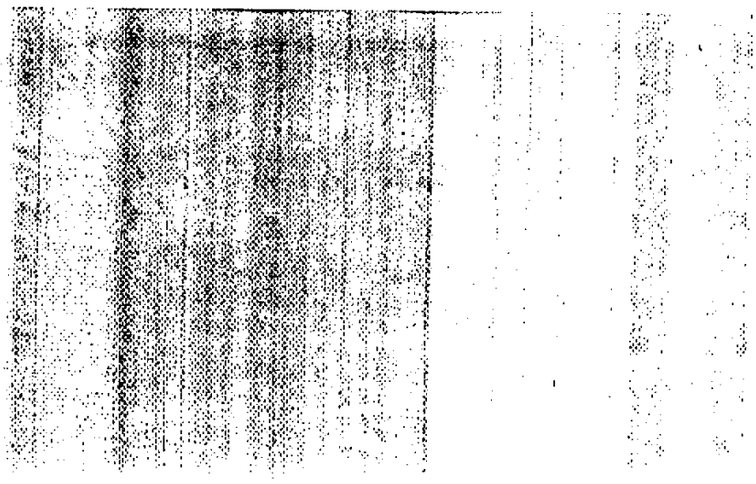
Adicionalmente, el 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de venta (el "Contrato de Venta de AC") bajo el cual acordó hacer que Shosa venda su participación en AC (incluyendo su derecho a adquirir de TyC una participación adicional de 3,2% en AC) a Telefónica Media. La operación está sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. El Contrato de Venta de AC dispone que (i) Telefónica Media pagará a la Sociedad el día de cierre U$S3.601 en efectivo, y (ii) el día de cierre no será posterior al 31 de mayo de 2000. Las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Venta de AC han sido garantizadas por TESA. Adicionalmente, la obligación de Shosa de pagar el precio por el ejercicio de la opción de compra a TyC de una participación adicional de 3,2% en AC será cedida a Telefónica Media.

Asimismo, la Sociedad ha asumido en forma mancomunada con otros accionistas de Atco y AC, la obligación de indemnizar a Telefónica Media en relación con incumplimientos de las declaraciones y garantías bajo los acuerdos descriptos más arriba o con cualquier incremento en las obligaciones fiscales para Atco proveniente de la venta por la Sociedad y ciertos otros accionistas de Atco de sus respectivas participaciones en Atco a Telefónica Media.

Si las operaciones contempladas en el Contrato de Venta de Atco y en el Contrato de Venta de AC se concretan y el Contrato de Opción es ejercido, la Sociedad recibirá aproximadamente U$S234 millones que serán pagados en efectivo o en acciones de TESA, a opción del comprador. De acuerdo con las facilidades crediticias, los montos totales de dichas ventas que superen U$S50 millones deberán ser utilizados para precancelar cualquier monto adeudado por la Sociedad bajo dichas facilidades.

Si la venta de la participación de CEI en Atco es consumada en la forma que se ha descripto precedentemente, CEI tendrá el derecho a adquirir 42,8% de una nueva sociedad que poseerá la participación de Atco en Editorial Atlántida S.A. ("EASA") relacionadas con el negocio editorial por aproximadamente 13,9 millones.

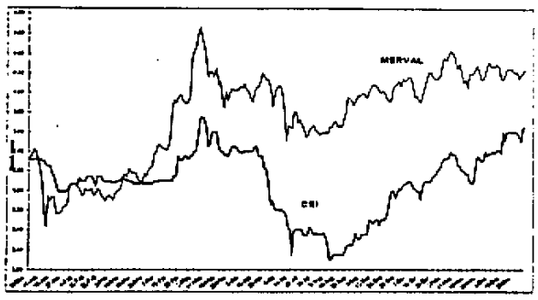
De concretarse exitosamente las transacciones descriptas y otras operaciones similares con los restantes accionistas de Atco y AC, TESA controlaría en forma indirecta la totalidad del capital social y votos de Atco y AC.



COTIZACION DE LAS ACCIONES DE CEI

Trimestre	1°	2°	3°	4°
Precio de Cierre	3.07	2.90	3.03	3.65
Máximo	3.32	3.75	3.03	3.65
Mínimo	2.98	2.85	2.30	2.90
Capitalización (en millones)	1.535	1.450	1.515	1.825

Evolución Cotización CEI vs MERVAL
(Base CEI del 31/12/98)



Calificación de las acciones y de las obligaciones Negociables de CEI

a) Acciones

	Fitch IBCA	Standard & Poor's
Calificación global	1	1
Liquidez	Media	Media
Capacidad de generar ganancias	Muy buena	Muy buena

b) Obligaciones Negociables

	Fitch IBCA	Standard & Poor's
Calificación (1)	AA+	AA-
Tendencia	Estable	Positiva
Calificación internacional	BB	BB-

(1) La calificación AA+ otorgada por Fitch IBCA Argentina Calificadora de Riesgo S.A. significa "Obligaciones cuya capacidad de pago en tiempo, del capital e intereses, es muy sólida". Esta calificación se asigna respecto de otros emisores del país. El riesgo de estas obligaciones difiere levemente de la deuda mejor calificada del país.

La calificación AA- otorgada por Standard & Poor's International Ratings Ltd., Sucursal Argentina significa que "Una obligación calificada AA- difiere levemente de la calificación más alta de la escala". La capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación analizada en relación con otros emisores argentinos es muy fuerte.

PERSPECTIVAS

CEI y sus socios estratégicos continuarán liderando las industrias de comunicaciones, entretenimientos e información.

Dado que el principal activo de las sociedades en las que CEI participa es su importante base de clientes, CEI dirigirá sus esfuerzos hacia la obtención del liderazgo en la identificación, satisfacción y generación de necesidades de los mismos. Para ello no se identificará solamente con un producto, servicio o tecnología sino que buscará el posicionamiento óptimo conforme a los requerimientos del mercado.

PROPUESTA DE DISTRIBUCION DE RESULTADOS

El resultado del ejercicio arrojó una pérdida de 133.140.258, la cual se propone que sea absorbida con las utilidades de ejercicios anteriores, dejándose constancia que la propuesta de distribución de utilidades del ejercicio bajo análisis que se propone, es la siguiente:

	Monto
Resultados no asignados	597.292.835
Resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999	(133.140.258)
Total distribuible	464.152.577
Propuesta de distribución:	
A Reserva Legal	-
A nuevo ejercicio	464.152.577
	464.152.577

Se deja constancia de que este Directorio no considera conveniente proponer en este momento distribución de dividendos en efectivo o en especie por cuanto se estima que razones de prudente política empresarial y financiera hacen aconsejable pasar las utilidades acumuladas a nuevo ejercicio no efectuando distribución y que tampoco resulta aconsejable proponer una capitalización de las utilidades, toda vez que la Sociedad se encuentra adecuadamente capitalizada.

EL DIRECTORIO

ARTHUR ANDERSEN

INFORME DEL AUDITOR

Pistrelli, Díaz y Asociados
Firma Miembro de Arthur Andersen
25 de Mayo 487
1002 Buenos Aires
Tel 54 11 4318 1600 4311 6644
Fax 54 11 4312 8647 4318 1777

A los Señores Directores de
CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

1. Hemos auditado los balances generales de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en dichas fechas. Asimismo, hemos auditado los balances generales consolidados de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA y sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y los correspondientes estados consolidados de resultados y de origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en dichas fechas, que se exponen como información complementaria en el Cuadro I. Dichos estados contables son responsabilidad de la Dirección de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables, basada en nuestras auditorías.

2. Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes. Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos en los estados contables. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables, así como evaluar las normas contables utilizadas, las estimaciones significativas efectuadas por la Dirección de la Sociedad y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Consideramos que nuestras auditorías y los informes de otros auditores nos brindan una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. No hemos auditado los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) al 30 de septiembre de 1999, los cuales fueron utilizados para valuar las inversiones en dichas sociedades mediante el método del valor patrimonial proporcional en los estados contables de la Sociedad y en los estados contables consolidados con sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 1999. Dichas inversiones representan un 2,9% del total del activo individual y un 2,8% del total del activo consolidado de la Sociedad al 31 de diciembre de 1999. Adicionalmente, no hemos auditado los estados contables de Atlántida Comunicaciones S.A. al 31 de diciembre de 1998 y de Zapla Holdings S.A.

al 30 de septiembre de 1998. El resultado computado para las sociedades mencionadas precedentemente en este párrafo representa una pérdida neta de $69.864.520 que ha sido incluida en las cuentas Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas y Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas en el estado de resultados individual y consolidado de la Sociedad por el ejercicio terminando el 31 de diciembre de 1999. Los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) al 30 de septiembre de 1999, de Atlántida Comunicaciones S.A. al 31 de diciembre de 1998 y de Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998 fueron auditados por otros auditores, cuyos informes de fechas 22 de noviembre de 1999, 7 de febrero de 2000, 5 de marzo de 1999 y 5 de diciembre de 1998, respectivamente, nos han sido suministrados por la Sociedad. Adicionalmente, no hemos auditado los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. al 30 de septiembre de 1998, los cuales, junto con los estados contables de Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998, fueron utilizados para valuar las inversiones en dichas sociedades mediante el método del valor patrimonial proporcional en los estados contables de la Sociedad y en los estados contables consolidados con sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 1998. Dichas inversiones representan un 9,1% del total del activo individual y un 8,9% del total del activo consolidado de la Sociedad al 31 de diciembre de 1998. El resultado computado para las sociedades mencionadas representa una pérdida neta de $11.876.845, que ha sido incluida en la cuenta Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas en el estado de resultados individual y consolidado de la Sociedad por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1998. Los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. al 30 de septiembre de 1998 fueron auditados por otros auditores, cuyos informes de fechas 30 de noviembre de 1998 y 7 de enero de 1999, respectivamente, nos han sido suministrados por la Sociedad. Consecuentemente, nuestra opinión incluida en el párrafo cuarto de este informe en relación a lo que se refiere a las cifras incluidas para las sociedades previamente mencionadas en este párrafo, se basa únicamente en los informes de los otros auditores.

4. En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de otros auditores mencionados en el párrafo 3., los estados contables mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de CEI.CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y la situación patrimonial consolidada de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA con sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y los respectivos resultados de sus operaciones y sus orígenes y aplicaciones de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de conformidad con las normas contables profesionales.

ARTHUR ANDERSEN

5. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, informamos que:

a) Los estados contables adjuntos han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales y las normas pertinentes de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran asentados en el libro Inventarios y Balances.

b) Los estados contables de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

c) Al 31 de diciembre de 1999, la deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones con destino al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, que surge de los registros contables de la Sociedad asciende a $35.612, no siendo exigible a esa fecha.

Buenos Aires,
8 de marzo de 2000

PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

REG. C 51/63

388053
10/ 3/2000

BALANCE
CEI CITICORP HOLDINGS S.A

CODURI EDUARDO CESAR
CP 0163 202

CARLOS RICO

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Domicilio: Tucumán 1 - Piso 20 - Buenos Aires

EJERCICIO ECONOMICO N° 24

INICIADO EL 1° DE ENERO DE 1999

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999

COMPARATIVOS CON EL EJERCICIO ANTERIOR

Actividad principal de la Sociedad: Holding.

Inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del estatuto o contrato social: 25 de octubre de 1976.
Ultima modificación del estatuto: 31 de agosto de 1999.

Número de inscripción en la Inspección General de Justicia: 6133.

Fecha de vencimiento del contrato social: 24 de octubre de 2075.

Fecha de cierre del ejercicio: 31 de diciembre.

Composición del capital: Ver Nota 8.1.

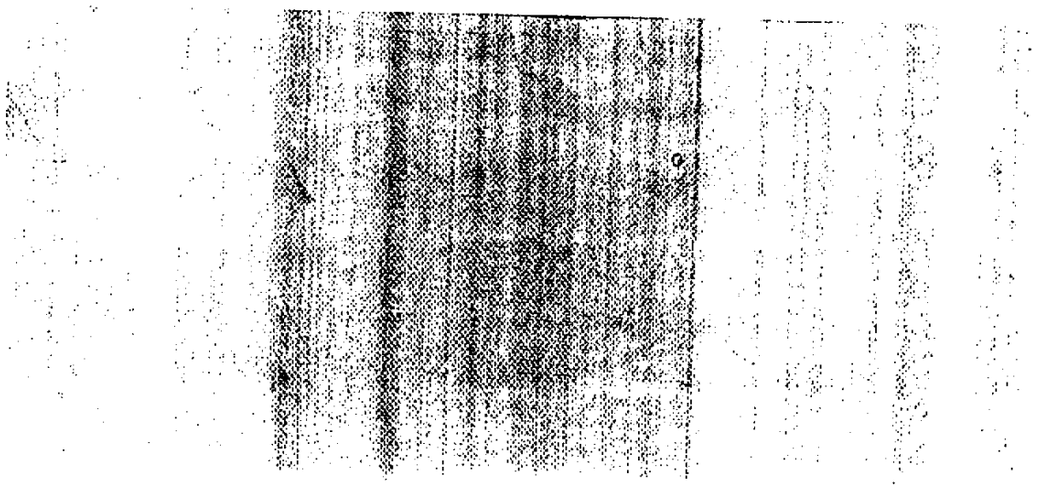
	Suscripto, integrado e inscripto en el Registro Público de Comercio
Acciones ordinarias emitidas, de un peso valor nominal	
Clase "A" de 5 votos por acción	30.427.328
Clase "B" de 1 voto por acción	469.572.672
Capital autorizado a oferta pública	500.000.000

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director



CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1.)

	1999	1998
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	243.109	5.668.543
Inversiones (Anexos C y D)	7.389.089	99.611.740
Otros créditos (Nota 3.1.)	4.959.776	61.094.751
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 5.1.)	24.942.525	23.286.439
Total del activo corriente	37.534.499	189.661.473
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos (Nota 3.1.)	5.724.800	96.583.018
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 5.1.)	62.507.990	104.156.575
Inversiones (Anexo C)	1.349.702.987	1.297.834.311
Otros activos	1.223.262	1.289.332
Activos intangibles y cargos diferidos (Anexo B)	394.008.392	413.176.069
Total del activo no corriente	1.813.167.431	1.913.039.305
Total del activo	1.850.701.930	2.102.700.778

	1999	1998
PASIVO CORRIENTE		
Deudas bancarias y financieras (Nota 3.2.)	26.351.984	353.512.057
Deudas fiscales	4.003.346	4.597.695
Remuneraciones y deudas sociales	2.716.081	2.747.767
Cuentas por pagar	4.241.147	5.063.598
Deudas diversas (Nota 3.3.)	14.177.093	2.741.936
Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 5.1.)	3.110.670	12.000
Total del pasivo corriente	54.600.321	368.675.053
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas bancarias y financieras (Nota 3.2.)	676.962.044	500.000.000
Deudas diversas (Nota 3.3.)	18.254.098	-
Total del pasivo no corriente	695.216.142	500.000.000
Total del pasivo	749.816.463	868.675.053
PATRIMONIO NETO (Según estado respectivo)	1.100.885.467	1.234.025.725
Total del pasivo y patrimonio neto	1.850.701.930	2.102.700.778

Las notas 1 a 11 y los estados complementarios (Anexos B, C, D, G y H y Cuadro I) que se acompañan son parte integrante de estos estados.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 8

ILEO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE RESULTADOS

POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1.)

	1999	1998
Resultado Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 3.5.)	(179.293)	104.999.170
Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 3.6.)	(65.623.640)	2.446.452
Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 5.2.a)	70.658.495	60.290.508
Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos (Ver Nota 10.)	(761.661)	(9.223.659)
Gastos de administración (Anexo H)	(23.529.958)	(16.373.400)
Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos	(3.307.574)	(2.584.109)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos (Anexo B)	(26.593.585)	(27.432.387)
Resultados financieros y por tenencia (Nota 3.7.)		
Generados por activos	4.280.184	38.560.170
Generados por pasivos	(88.083.226)	(74.910.435)
(Pérdida) Ganancia neta del ejercicio	(133.140.258)	75.772.310

Las notas 1 a 11 y los estados complementarios (Anexos B, C, D, G y H y Cuadro I) que se acompañan son parte integrante de estos estados.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1.)

	1999					1998
	Aportes de los propietarios		Resultados acumulados			
Conceptos	Capital social Autorizado a oferta pública en circulación	Prima de emisión	Reserva legal	Resultados no asignados	Total	Total
Saldos al comienzo del ejercicio	500.000.000	96.834.235	36.110.040	601.081.450	1.234.025.725	1.158.253.415
Destinado por Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 29 de abril de 1999 a Reserva Legal	-	-	3.788.615	(3.788.615)	-	-
(Pérdida) Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	(133.140.258)	(133.140.258)	75.772.310
Saldos al cierre del ejercicio	500.000.000	96.834.235	39.898.655	464.152.577	1.100.885.467	1.234.025.725

Las notas 1 a 11 y los estados complementarios (Anexos B, C, D, G y H y Cuadro I) que se acompañan son parte integrante de estos estados.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS (1)
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1)

	1999	1998
VARIACION DE FONDOS		
Fondos al cierre del ejercicio	7.627.054	21.577.111 (3)
Fondos al inicio del ejercicio	21.577.111	105.080.581
Disminución de fondos	(13.950.057)	(83.503.470)
Causas de las variaciones de los fondos		
Flujo de fondos por actividades operativas:		
(Pérdida) Ganancia neta del ejercicio	(133.140.258)	75.772.310
Ajustes para conciliar la (pérdida) ganancia neta con los fondos operativos:		
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	179.293	(104.999.170)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	26.593.585	27.432.387
Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	65.623.640	(2.446.452)
Resultados financieros y por tenencia (2)	17.787.840	4.640.972
Valor residual de activos intangibles y cargos diferidos dados de baja	-	131.836
Variación en activos y pasivos		
Créditos por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	5.861.214	(7.278.033)
Otros créditos	(2.882.668)	6.607.045
Deudas diversas	(1.125.669)	(8.918.793)
Cuentas por pagar	(822.451)	786.001
Deudas fiscales y remuneraciones y deudas sociales	(626.035)	(12.912.925)
Dividendos cobrados (Nota 5.2.b)	795.440	24.207.216 (4)
Flujo de fondos (aplicados) originados por actividades operativas	(21.756.069)	3.022.394
Flujo de fondos por actividades de inversión:		
Cobranzas netas por ventas de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	126.518.169	124.428.833
Aportes, reembolsos y pagos por compra de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(87.805.537)	(437.516.215)
Créditos con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	34.131.285	(98.176.942)
Deudas con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	3.098.670	(103.000)
Deudas asumidas por venta de sociedades	(10.750.348)	-
Fondos netos ingresados por operaciones con acciones Clase "B" de Telefónica de Argentina S.A.	81.096.807	85.032.201
Otras inversiones	7.454	(1.095.033)
Activos intangibles y cargos diferidos	-	(9.530.314)
Otros activos no corrientes	103.989	266.380
Flujo de fondos originados (aplicados) por actividades de inversión	146.400.489	(336.694.090)
Flujo de fondos por actividades de financiación:		
Aumento de deudas bancarias y financieras	260.917.180	549.817.572
Cancelación de deudas bancarias y financieras	(409.000.000)	(282.362.656)
Costos de emisión de obligaciones negociables y financiación a largo plazo	(7.425.908)	-
Fondos netos por instrumentos financieros	16.914.251	(17.286.690)
Flujo de fondos (aplicados) originados por actividades de financiación	(138.594.477)	250.168.226
Disminución de fondos	(13.950.057)	(83.503.470)

(1) Caja y bancos más inversiones corrientes con vencimiento original a menos de tres meses.
(2) Aquellos que no originan movimientos de fondos.
(3) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad poseía 29,5 millones de acciones de Telefónica de Argentina S.A.
(4) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad recibió dividendos en acciones de Telefónica de Argentina S.A. por 146,2 millones distribuidos por Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A.

Las notas 1 a 11 y los estados complementarios (Anexos B, C, D, G y H y Cuadro I) que se acompañan son parte integrante de estos estados.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(Todas las cifras de las notas, salvo indicación en contrario, están expresadas en pesos. Ver Nota 2.1.)

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA ("CEI" o la "Sociedad") es una sociedad holding que se dedica primordialmente, a través de sus sociedades controladas y vinculadas, a la actividad de las telecomunicaciones (la "actividad de telecomunicaciones"), a la actividad de la televisión por cable (la "actividad de televisión por cable") y a la actividad de medios, producción y distribución de contenidos (la "actividad de medios").

Al 31 de diciembre de 1999, CEI participa en la actividad de telecomunicaciones a través de su tenencia del 50,0% del capital social de Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. ("Cointel") (ver Nota 4.1.b), quien posee el 51,0% del capital accionario de Telefónica de Argentina S.A. ("Telefónica") (ver Nota 6.1.a) y derechos sobre aproximadamente 40,4 millones de acciones que representan el 1,9% del capital accionario de Telefónica. Adicionalmente, CEI posee ciertos derechos sobre acciones de Telefónica. Ver Notas 7. y 11.3.

CEI participa, en forma indirecta, en la actividad de televisión por cable a través de su tenencia del 35,9% del capital social de Cablevisión S.A. ("Cablevisión") (ver Nota 5.1. a los estados contables consolidados).

Adicionalmente, CEI participa, en forma indirecta, en la actividad de medios a través de su tenencia del 20,0% del capital social de Torneos y Competencias S.A. ("TyC"), una empresa proveedora y productora de programas deportivos y de entretenimientos (ver Nota 5.2. a los estados contables consolidados), y del 28,9% del capital social de Atlántida Comunicaciones S.A. ("Atco"). Atco es una sociedad holding con participación en forma directa e indirecta en una editorial de revistas y libros, en canales de televisión abierta y en una radio (ver Nota 5.3. a los estados contables consolidados y Nota 11.1.). Adicionalmente, a partir de diciembre de 1998, CEI posee en forma indirecta un 28,9% en AC Inversora S.A. ("AC"), una sociedad con participaciones en canales de televisión abierta (ver Nota 5.4. a los estados contables consolidados y Nota 11.1.).

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El 31 de diciembre de 1999, ciertos accionistas de la Sociedad y Telefónica S.A. (anteriormente denominada Telefónica de España S.A.) ("TESA") suscribieron un Acuerdo Marco (el "Acuerdo Marco") relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Ver Nota 8.2.

Además de su actividad de telecomunicaciones, de televisión por cable y de medios, CEI mantiene tenencias menores en actividades distintas a las arriba descriptas. Ver Notas 4.1.d) y 4.2.a).

2. BASES DE PRESENTACION DE LOS ESTADOS CONTABLES

2.1. Reexpresión en moneda constante

Los estados contables reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en forma integral hasta el 31 de agosto de 1995, mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Resolución Técnica ("RT") N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"). A partir del 1° de septiembre de 1995, de acuerdo con lo requerido por las normas pertinentes de la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), la Sociedad discontinuó la aplicación del método, manteniendo las reexpresiones registradas hasta dicha fecha.

Este criterio es aceptado por las normas contables profesionales en la medida que la variación en el índice de precios aplicable para la reexpresión no supere el 8% anual. La variación de dicho índice en cada uno de los ejercicios cerrados a partir del 1° de septiembre de 1995 fue inferior al porcentaje mencionado.

2.2. Criterios de valuación

Los criterios de valuación aplicados fueron los establecidos por las normas pertinentes de la CNV, los cuales no difieren, en el caso específico de la Sociedad, de los previstos por la FACPCE.

La preparación de estados contables de acuerdo con normas contables profesionales vigentes requiere la consideración, por parte de la Gerencia de la Sociedad, de estimaciones y supuestos que impactan los saldos informados de activos y pasivos, la exposición de activos y pasivos contingentes a la fecha de dichos estados, como así también los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados finales podrían diferir de estos estimados.

Los principales criterios de valuación utilizados para la preparación de los estados contables son los siguientes:

a) Caja y bancos, créditos y deudas:

- En moneda nacional: a su valor nominal.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

- En moneda extranjera: se convirtieron a los tipos de cambio vigentes al cierre de cada ejercicio para la liquidación de estas operaciones. Las diferencias de cambio fueron imputadas a los resultados de cada ejercicio. El detalle respectivo se expone en el Anexo G.

- Las primas por instrumentos financieros se valúan al valor de mercado al cierre de cada ejercicio. El valor originalmente pagado por la Sociedad se amortiza en forma lineal durante el plazo de vigencia de dichas operaciones. El diferencial entre el valor de mercado y el valor originalmente pagado por la Sociedad al cierre de cada ejercicio se amortiza en forma lineal durante el plazo remanente de vigencia de las operaciones. Ver Nota 7.

Los créditos y deudas incluyen la porción devengada hasta el cierre de cada ejercicio de los resultados financieros pertinentes.

b) Inversiones corrientes:

- Las colocaciones transitorias de fondos en moneda local están valuadas a su valor nominal más los resultados devengados hasta el cierre de cada ejercicio.

- Las colocaciones transitorias de fondos en moneda extranjera están valuadas a su valor nominal más los resultados devengados hasta el cierre de cada ejercicio, convertidos al tipo de cambio vigente a esa fecha para la liquidación de estas operaciones.

- Los títulos y acciones con cotización han sido valuados a su respectiva cotización al cierre de cada ejercicio, menos los gastos estimados de venta.

c) Inversiones no corrientes:

Inversiones valuadas al valor patrimonial proporcional

Las inversiones en Cointel al 31 de diciembre de 1999 y 1998, en Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) ("Forestal Norteña") al 31 de diciembre de 1999 y en Zapla Holdings S.A. ("Zapla Holdings") al 31 de diciembre de 1998 están valuadas a su valor patrimonial proporcional, calculado en base a los estados contables de dichas sociedades al 30 de septiembre de 1999 y 1998, ajustados por los hechos significativos ocurridos en el trimestre octubre-diciembre 1999 y 1998, respectivamente. En el caso de Forestal Norteña, en el trimestre octubre-diciembre de 1999, la Sociedad realizó aportes irrevocables por aproximadamente 0,1 millones. Adicionalmente, el 6 de noviembre de 1998, la Sociedad aportó a Zapla Holdings 16,2 millones en acciones preferidas de Aceros Zapla S.A. ("Aceros Zapla"). La Gerencia de la Sociedad consideró que no se habían producido otros hechos significativos en el trimestre octubre-diciembre de 1999 y 1998 que pudiesen modificar sustancialmente el valor de dichas inversiones al 31 de diciembre de 1999 y 1998, respectivamente. Durante septiembre de 1999, la Sociedad vendió su participación en Zapla Holdings. Ver Nota 4.2.a).

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDGARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

En el mes de septiembre de 1998, el Directorio de Cointel dispuso pasar a libre disponibilidad 110,5 millones de acciones clase "B" de Telefónica. Dichas acciones de libre disponibilidad fueron valuadas por Cointel al valor neto de realización, originándose un resultado por tenencia (ganancia) de aproximadamente 109,4 millones en relación al valor patrimonial proporcional utilizado hasta el período terminado el 30 de junio de 1998. La Sociedad reconoció dicho resultado en proporción a su tenencia, incrementando el valor patrimonial proporcional de Cointel en 54,7 millones con crédito a la línea Resultado Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas del estado de resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998. Ver Nota 3.5.

Las inversiones en Southtel Holdings S.A. ("Shosa") al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y en South Cable Holdings S.A. ("South Cable") al 31 de diciembre de 1999, están valuadas a su valor patrimonial proporcional, calculado en base a los estados contables de las mencionadas sociedades a dichas fechas. Los estados contables de Shosa incluyen las inversiones en Cablevisión, TyC, Atco y Forestal Norteña al 31 de diciembre de 1999 y en Cablevisión, TyC, Atco, Forestal Norteña y Zapla Holdings al 31 de diciembre de 1998, valuadas al valor patrimonial proporcional, calculado en base a los estados contables de dichas sociedades al 30 de septiembre de 1999 y 1998, respectivamente, ajustados por los hechos significativos ocurridos en los trimestres octubre-diciembre de 1999 y 1998, respectivamente. Adicionalmente, los estados contables de Shosa al 31 de diciembre de 1999 incluyen la inversión en AC valuada al valor patrimonial proporcional sobre los últimos estados contables disponibles de esta sociedad correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 1999 más las variaciones patrimoniales significativas y su efecto en los resultados por el trimestre julio-septiembre de 1999, obtenidas de la información contable suministrada por dicha sociedad y ajustada por los hechos significativos ocurridos en el trimestre octubre-diciembre de 1999. Durante el trimestre octubre-diciembre de 1999, Shosa realizó aportes irrevocables en AC por un monto de 1,1 millones. Durante el trimestre octubre-diciembre de 1999, Atco realizó ciertos ajustes relacionados principalmente con la valuación de bienes de cambio en algunas de sus sociedades controladas. La Sociedad reconoció dicho resultado en proporción a su tenencia, disminuyendo el valor patrimonial proporcional de Atco al 31 de diciembre de 1999 en 2,4 millones. Con respecto a Cablevisión, con fecha 14 de diciembre de 1998, la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de dicha sociedad aprobó aumentos de capital de 150,0 millones de los cuales la Sociedad integró 53,8 millones correspondientes a su participación en ese aporte (Ver Nota 5.1. a los estados contables consolidados). La Gerencia de la Sociedad consideró que no se habían producido otros hechos significativos en el trimestre octubre-diciembre 1999 y 1998 que pudieran modificar sustancialmente el valor de dichas inversiones al 31 de diciembre de 1999 y 1998, respectivamente.

Los criterios contables aplicados en los estados contables de las sociedades controladas y vinculadas que fueron utilizados para calcular el valor patrimonial proporcional son, de ser aplicables, similares a los descriptos en la presente nota.

A partir de la vigencia de la Ley N°25.063, los dividendos, en dinero o en especie, que la Sociedad reciba por sus inversiones en otras sociedades, en exceso de las utilidades impositivas acumuladas al cierre del ejercicio inmediato anterior a la fecha de su distribución

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 – F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

(determinadas en base a la aplicación de esta ley) que mantengan las otras sociedades estarán sujetos a una retención del 35% en concepto de impuesto a las ganancias con carácter de pago único y definitivo. La Sociedad no ha efectuado cargo alguno por este impuesto por estimar que los dividendos provenientes de utilidades registradas mediante la aplicación del método del valor patrimonial proporcional no estarán sujetas a dicho impuesto.

En opinión de la Sociedad, las sociedades en las cuales mantiene participación accionaria generarán en el futuro la rentabilidad suficiente para que se recuperen los valores registrados por estas sociedades.

d) Activos intangibles y cargos diferidos:

Corresponde principalmente a los siguientes conceptos:

- La diferencia entre el costo de adquisición y el valor patrimonial proporcional de las sociedades al momento de la compra de acciones. Este activo intangible se amortiza en 20 años.

- Los costos relacionados con emisiones de obligaciones negociables y financiación a largo plazo, los cuales se amortizan en el plazo de vigencia de las mismas.

En opinión de la Sociedad, las sociedades en las cuales mantiene participación accionaria generarán en el futuro la rentabilidad suficiente para que se recuperen los valores registrados por estas sociedades y sus respectivas llaves de negocio.

e) Impuesto a las ganancias e Impuesto a la ganancia mínima presunta:

El 30 de diciembre de 1998, la Ley N°25.063 ha modificado la tasa de impuesto vigente del impuesto a las ganancias del 33% al 35%. La Sociedad determina el cargo contable por este impuesto aplicando la tasa vigente sobre la utilidad impositiva al cierre de cada ejercicio, sin considerar el efecto de las diferencias temporarias entre el resultado contable y el impositivo.

El impuesto a la ganancia mínima presunta fue establecido por la Ley N° 25.063 por el término de diez ejercicios anuales. Este impuesto es complementario del impuesto a las ganancias, dado que, mientras este último grava la utilidad impositiva del ejercicio, el impuesto a la ganancia mínima presunta constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos productivos a la tasa del 1%, de modo que la obligación fiscal de la Sociedad coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los cuatro ejercicios siguientes.

En el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1999, la Sociedad ha estimado la existencia de quebranto impositivo en el impuesto a las ganancias y ha incluido en el estado de resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999 en el rubro "Gastos administrativos - Impuesto a la ganancia mínima presunta" un cargo por impuesto a la ganancia mínima presunta de 2,9 millones.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El quebranto impositivo determinado al 31 de diciembre de 1998, según surge de la declaración jurada, asciende a 9,1 millones y podrá aplicarse para compensar futuras utilidades impositivas hasta el año 2003. La compensación de este quebranto redundará en un beneficio impositivo siempre que el impuesto a las ganancias (neto de la compensación) sea igual o superior al impuesto a la ganancia mínima presunta, pero estará reducido por cualquier excedente de este último sobre el impuesto a las ganancias, dado que la Sociedad deberá pagar como mínimo el impuesto a la ganancia mínima presunta.

f) Cuentas del patrimonio neto:

- Capital social: se expone el valor nominal del capital ordinario (ver Nota 8.1.).
- Prima de emisión: se expone en esta cuenta el aporte adicional sobre el valor nominal efectuado por los accionistas ordinarios, a su valor reexpresado de acuerdo con lo indicado en la Nota 2.1. (ver Nota 8.1.).
- Reserva legal y resultados no asignados: se encuentran reexpresados de acuerdo con lo indicado en la Nota 2.1.

g) Cuentas del estado de resultados:

- Los cargos por consumos de activos no monetarios valuados al costo histórico se reexpresaron en función de la fecha de origen de dichos activos de acuerdo con lo indicado en la Nota 2.1.
- Las cuentas que acumulan operaciones monetarias no se encuentran reexpresadas. Ver Nota 2.1.

3. COMPOSICION DE LOS PRINCIPALES RUBROS

3.1. Otros créditos:

	1999		1998	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Préstamos a cobrar	1.013.814 (1)	5.724.800 (1)	1.575.267	4.318.106
Créditos fiscales	3.501.801	-	89.676	1.406.000
Créditos por ventas de Sociedades Art. 33 -Ley N° 19.550 y relacionadas (2)	-	-	58.695.265	73.572.222
Prima por instrumentos financieros	7.316 (3)	-	-	17.286.690
Dividendos a cobrar	-	-	329.000	-
Diversos	436.845	-	405.543	-
	4.959.776	5.724.800	61.094.751	96.583.018

(1) Con vencimientos hasta abril de 2002. Devengan intereses a una tasa del 5,0% nominal anual.
(2) Ver Notas 4.2.b) y 9.2.
(3) Ver Nota 7.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

3.2. Deudas bancarias y financieras:

	1999		1998	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Obligaciones negociables	-	500.000.000 (1)	185.000.000	500.000.000
Intereses obligaciones negociables	18.936.111	-	19.790.472	-
Facilidades crediticias	-	174.200.000 (2)	-	-
Intereses de las facilidades crediticias	3.363.162	-	-	-
Otros préstamos financieros	3.955.133 (3)	2.762.044 (3)	144.000.000	-
Intereses préstamos financieros	97.578	-	3.742.364	-
Otras deudas	-	-	979.221	-
	26.351.984	676.962.044	353.512.057	500.000.000

(1) Devengan interés a una tasa promedio ponderada del 10,025% nominal anual. Ver Nota 9.1.
(2) Con vencimiento en marzo de 2001. Devenga intereses a una tasa del 13,5% nominal anual para el primer período de intereses, ajustable en función de las condiciones detalladas en la Nota 9.2.
(3) Con vencimientos hasta enero de 2001. Devengan intereses a una tasa promedio ponderada del 10,8% nominal anual.

3.3. Deudas diversas:

	1999		1998	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Deudas asumidas por venta de sociedades (1)	10.177.090	4.972.000	-	-
Primas por instrumentos financieros (2)	-	13.282.098	-	-
Otras	4.000.003	-	2.741.936	-
	14.177.093	18.254.098	2.741.936	-

(1) Ver Nota 4.2.a).
(2) Ver Nota 7.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F°8

EDUARDO C. SODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

3.4. Anticuación de los saldos de colocaciones de fondos, créditos y deudas al 31 de diciembre de 1999:

	Activos		Pasivos	
	Colocaciones de fondos	Créditos (a)	Préstamos (b)	Otras deudas (c)
Vencidos:				
hasta tres meses	-	-	-	705.000 (d)
A vencer:				
hasta tres meses	7.383.945	15.604.498	26.351.984	24.870.337
de tres a seis meses	-	13.800.911	-	963.000
de seis a nueve meses	-	242.942	-	1.277.000
de nueve a doce meses	-	246.634	-	433.000
de uno a dos años	-	1.024.604	176.962.044	4.302.000
de dos a tres años	-	4.700.196	100.000.000	670.000
de tres a cuatro años	-	62.507.990	-	-
de cuatro a cinco años	-	-	-	-
más de cinco años	-	-	400.000.000	-
Total	7.383.945	98.127.775	703.314.028	33.220.337

(a) Comprende los créditos totales excluida la prima por instrumentos financieros.
(b) Comprende las deudas bancarias y financieras.
(c) Comprende el pasivo total excluidas las deudas bancarias y financieras y los saldos por instrumentos financieros.
(d) A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad ha cancelado esta deuda.

3.5. Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas - ganancia (pérdida)

	1999	1998
Cointel (al 31 de diciembre de 1998, incluye 54,7 millones correspondientes a la participación de la Sociedad en el resultado por tenencia contabilizado por Cointel por pasar a libre disponibilidad 110,5 millones de acciones de Telefónica en el trimestre julio-septiembre 1998. Ver Nota 2.2.c).	68.810.618	148.659.118
Shosa/Southtel Equity Corporation ("Southtel") (1)	(59.032.206)	(22.659.899)
Zapla Holdings (2)	(9.590.515)	(16.378.450) (5)
South Cable	(83.200)	-
Zapla Forestal	(283.990)	-
Cablevisión (3)	-	(3.482.939)
Aceros Zapla (2)	-	(1.034.018)
Sodielec S.A. ("Sodielec") (4)	-	(104.642)
	(179.293)	104.999.170

(1) Shosa es la sociedad sucesora de Southtel. El 28 de diciembre de 1998, Shosa decidió liquidar Southtel. Ver Nota 4.1.a).
(2) Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad vendió su participación en estas sociedades. Ver Nota 4.2.a).
(3) Al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad había transferido su participación en esta sociedad a Southtel. Ver Nota 5.2.c) (viii).
(4) Al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad había vendido su participación en esta sociedad. Ver Nota 4.2.c).
(5) Incluye el ajuste en la valuación de inversiones de 10,0 millones. Ver Nota 4.2.a).

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

3.6. Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas – ganancia (pérdida) – (1)

	1999	1998
Zapla Holdings	(63.102.823)	-
Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("Coinca")	(560.000)	1.305.555
Sociedad de Inversiones Inmobiliarias del Puerto S.A. ("Sociedad del Puerto")	-	2.226.610
Sodielec	-	345.040
Advance Telecomunicaciones S.A. ("Advance")	-	67.547
Llao Llao Holding S.A. ("Llao Llao")	-	(260.000)
Otros	(1.960.817)	(1.238.300)
	(65.623.640)	2.446.452

(1) Ver Nota 4.2.

3.7. Resultados financieros y por tenencia – ganancia (pérdida)

	1999	1998
Generados por activos		
Intereses	21.770.974	17.265.819
Resultado por tenencia y ventas de títulos (1)	(2.888.144)	22.459.875
Resultados por instrumentos financieros (2)	(12.215.582)	-
Dividendos ganados (1)	466.440	2.172.618
Resultado por transferencia de créditos (3)	(4.128.501)	-
Desvalorización de créditos	-	(3.335.288)
Otros	1.274.997	(2.854)
	4.280.184	38.560.170
Generados por pasivos		
Intereses	(76.169.690)	(70.732.525)
Impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario	(10.469.235)	(3.238.000)
Resultados por instrumentos financieros	(1.431.638)	(939.910)
Otros	(12.663)	-
	(88.083.226)	(74.910.435)
	(83.803.042)	(36.350.265)

(1) Corresponde principalmente a las acciones clase "B" de Telefónica.
(2) Ver Nota 7.
(3) Ver Nota 4.2.b).

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 1

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO G. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

4. DETALLE DE PARTICIPACION EN SOCIEDADES

4.1. Sociedades en las que la Sociedad posee participación directa al 31 de diciembre de 1999 - Ver Nota 8.2.

a) Shosa

Con el objetivo de lograr una mejor administración societaria e impositiva, la Sociedad resolvió cambiar el domicilio de Southtel, sociedad constituida en las Islas Cayman. Con fecha 11 de diciembre de 1998, la Sociedad y otro accionista minoritario constituyeron Shosa, bajo las leyes de la República Argentina, una sociedad dedicada fundamentalmente a la inversión en otras sociedades. En el mes de diciembre de 1998, CEI aportó en Shosa 18,0 millones en efectivo, 53.797.120 acciones de Cablevisión y los derechos y obligaciones derivados de los contratos de compraventa de acciones de Cablevisión y del contrato de fideicomiso sobre acciones de Cablevisión suscripto el 22 de diciembre de 1998 (Ver Nota 5.1. a los estados contables consolidados) y la totalidad de su tenencia accionaria en Southtel. El 28 de diciembre de 1998, Shosa decidió liquidar Southtel absorbiendo la totalidad de los activos y pasivos que mantenía esta última a dicha fecha.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, la Sociedad realizó aportes irrevocables en Shosa por 55,0 millones, y esta última le reembolsó a la Sociedad aportes irrevocables por 8,0 millones. Ver Nota 5.2.a).

Adicionalmente, las Asambleas de Accionistas de Shosa, celebradas el 31 de marzo y el 23 de septiembre de 1999, decidieron aumentar el capital social de dicha sociedad de 12.000 a 70.480.161. El aumento de capital de Shosa fue totalmente suscripto e integrado por CEI, mediante la capitalización de aportes irrevocables. Este aumento de capital se encuentra pendiente de inscripción en el Registro Público de Comercio.

b) Cointel

Cointel es una sociedad organizada bajo las leyes de la República Argentina y conformada por un grupo de inversores integrado por CEI, Telefónica International Holding B.V. y Telefónica Internacional S.A. (anteriormente denominada T.I. Telefónica Internacional de España S.A.) ("TISA"), subsidiarias de TESA. Al 31 de diciembre de 1999, la participación de CEI en Cointel asciende al 50,0%. Cointel posee una participación en el capital y en los votos de Telefónica del 51,0% (ver Nota 6.1.a) y derechos sobre aproximadamente 40,4 millones de acciones que representan el 1,9% del capital accionario de Telefónica.

Telefónica cuenta con una licencia por tiempo ilimitado para la prestación del servicio público de telecomunicaciones en la región sur de la Argentina, la cual preveía un régimen de exclusividad de 7 años desde el momento de toma de posesión (8 de noviembre de 1990) con el derecho de poder prorrogar dicho período por 3 años más que, de acuerdo al Decreto N°264/98 del Poder Ejecutivo Nacional, fue prorrogado como se detalla más adelante en esta misma nota.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 6

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Telefónica firmó un acuerdo con el Operador, TESA, quien asume la responsabilidad global del gerenciamiento de Telefónica. Dicho acuerdo ha sido prorrogado hasta el 30 de abril de 2003, y puede ser prorrogado nuevamente a opción del Operador hasta el 30 de abril de 2008, sujeto a la renegociación de los honorarios de gerenciamiento dentro de determinados límites establecidos en el contrato de gerenciamiento de Telefónica.

Por otra parte, el Poder Ejecutivo Nacional dictó el Decreto N°264/98, que prorrogó el período de exclusividad respecto de la prestación de los servicios de telefonía básica general hasta fines de 1999 y disponiendo la apertura gradual del sector de telecomunicaciones en la Argentina a una mayor competencia, concluyendo con la liberalización del servicio local y de larga distancia nacional e internacional el 8 de noviembre de 2000. La vigencia de todo lo establecido en el Decreto N°264/98 será operativa una vez agotadas ciertas instancias judiciales. Sin embargo, estando ello pendiente, la exclusividad se mantendrá en vigencia.

En este contexto, la Secretaría de Comunicaciones dictó la Resolución N°1686/99 que dispuso que el 10 de octubre de 1999 finalizó el período de transición hacia la competencia en telecomunicaciones.

Adicionalmente, en marzo de 1999, Telefónica suscribió un contrato de licencia, sin límite de tiempo para la prestación del servicio de telefonía fija local, de larga distancia nacional e internacional y télex internacional en la región norte del país asumiendo obligaciones referidas a la calidad de servicio.

Actualmente, el principal objetivo estratégico de Telefónica es competir exitosamente y mantener una posición de liderazgo en la industria de las telecomunicaciones de la Argentina, para lo cual Telefónica ha venido preparándose desde tiempo atrás con independencia de la duración o los términos de la prórroga del plazo de exclusividad; sin embargo, no se puede garantizar que las consecuencias de la introducción de la competencia no afectarán sustancial y adversamente los negocios, situación patrimonial o resultados de Telefónica, aún cuando en opinión de Telefónica, la implementación de sus estrategias de negocio beneficiarán significativamente la competitividad futura en el negocio de las telecomunicaciones, mitigando los eventuales efectos adversos de cualquier cambio que pudiera ocurrir por el advenimiento de la competencia.

c) South Cable

El 24 de agosto de 1999, la Sociedad y Shosa constituyeron South Cable, una sociedad dedicada fundamentalmente a la inversión en otras sociedades. El capital social inicial de esta sociedad asciende a 12.000. En noviembre de 1999, la Sociedad transfirió a Shosa el 2,0% de su participación en South Cable. Adicionalmente, en el marco de las facilidades crediticias obtenidas por la Sociedad en noviembre de 1999 según se menciona en la Nota 9.2., CEI y Shosa aportaron en South Cable los derechos a cobrar de U$S20,0 millones y US$30,0 millones, respectivamente, correspondientes al capital original de un préstamo senior otorgado por la Sociedad a Cablevisión en diciembre de 1998. Ver Nota 5.1. Los intereses u otras acreencias (incluyendo la capitalización de intereses) que devengue dicho crédito, serán retenidos por la Sociedad. Al 31 de diciembre de 1999, la participación directa e indirecta de la Sociedad en South Cable asciende al 100,0% (60,0% a través de Shosa).

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

d) Forestal Norteña

Con fecha 21 de mayo de 1998, la Sociedad y Southtel constituyeron Zapla Holdings, y el 30 de junio de 1998, CEI aportó en Zapla Holdings la totalidad de su tenencia en Aceros Zapla y Forestal Norteña.

Forestal Norteña es una sociedad dedicada fundamentalmente a la actividad forestal. El 30 de junio de 1998, Forestal Norteña adquirió de Aceros Zapla un centro forestal por 20,0 millones consistente en una propiedad inmueble de aproximadamente 16.655 hectáreas ubicadas en la provincia de Jujuy y bienes de cambio ubicados en dicha propiedad.

El 31 de agosto de 1999, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Zapla Holdings aprobó una reducción del capital social de dicha sociedad, efectuando CEI y Shosa un rescate de 22.831.262 acciones, en relación a sus respectivas tenencias accionarias. Por el mencionado rescate, CEI recibió 18.877.781 acciones de Forestal Norteña valuadas al valor de libros (representativo de su valor de mercado) en Zapla Holdings al 30 de junio de 1999.

4.2. Sociedades vendidas al 31 de diciembre de 1999 y 1998

a) Zapla Holdings y Aceros Zapla

En el marco de su objetivo estratégico, el 27 de septiembre de 1999, la Sociedad suscribió un Convenio de compra-venta de acciones (el "Convenio") con IATE S.A. ("IATE") por el cual, CEI le transfirió a IATE la totalidad de su tenencia accionaria, directa e indirecta, en Zapla Holdings y Aceros Zapla, ascendiendo el precio de venta a U$S1. Dicho Convenio no incluyó las acciones de Forestal Norteña representativas del 99,99% de su capital social, las cuales fueron previamente transferidas de Zapla Holdings a la Sociedad. Ver Nota 4.1.d).

En relación con dicha venta, CEI asumió diversos compromisos, entre los cuales se incluye el compromiso de realizar por sí o a través de Forestal Norteña adelantos a favor de Aceros Zapla, en los montos y fechas que ésta última le requiera, que se destinarán a cancelar ciertos pasivos netos de Aceros Zapla (incluyendo pasivos actualmente garantizados por CEI), según surge del Convenio. CEI se comprometió a efectuar aportes de capital a Forestal Norteña por hasta la suma de 5,0 millones, a requerimiento de esta última, hasta el 31 de marzo de 2000, que serían destinados por Forestal Norteña para realizar adelantos a favor de Aceros Zapla, según se menciona precedentemente. Dichos pasivos netos tienen vencimientos hasta el año 2002 y el importe final de los mismos ha sido determinado, a la fecha de los presentes estados contables, en función de un informe del auditor de Aceros Zapla y el estado de las cuentas a cobrar netas preparado por IATE y CEI según se describe más adelante en (i). Los pasivos netos ascienden, según el informe antes mencionado, a aproximadamente 22,6 millones más ciertos compromisos adicionales asumidos por la Sociedad y los intereses a devengarse hasta el momento de cada pago, monto que incluye las garantías originalmente otorgadas por CEI en relación al pago de las obligaciones negociables emitidas por Aceros Zapla y de ciertos préstamos con entidades financieras que, al 31 de diciembre de 1999, ascienden a 9,4 millones.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. GODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Asimismo, se prevé que si IATE cumpliera con ciertas condiciones bajo el Convenio, dichos adelantos deberán capitalizarse no más tarde del 2 de julio de 2002, y transferirse a IATE sin recibir ninguna compensación adicional conforme a lo establecido en el Convenio. En el supuesto de que no se lleve a cabo dicha capitalización, CEI podrá ceder dichos adelantos a IATE en las condiciones antes señaladas. Los pasivos netos impagos y otros gastos relacionados que ascienden a 15,1 millones se incluyen en "Deudas diversas - Deudas asumidas por venta de sociedades" al 31 de diciembre de 1999.

Adicionalmente, bajo ciertos términos del Convenio, CEI en forma directa o a través de Forestal Norteña, ha asumido la siguientes obligaciones:

(i) compensar a Aceros Zapla si ciertas cuentas a cobrar netas de Aceros Zapla no fueran cobradas por Aceros Zapla. Una vez efectuada la compensación, la Sociedad adquiriría todos los derechos sobre las cuentas a cobrar no cobradas por Aceros Zapla. A la fecha del Convenio, las cuentas a cobrar netas ascendían a 16,7 millones y se dedujeron en la determinación de los pasivos netos mencionados precedentemente. Estas cuentas a cobrar netas incluyen entre otros créditos 11,2 millones de cheques que garantizan obligaciones bancarias de Aceros Zapla.

(ii) reembolsar a Aceros Zapla los montos de cheques que garantizan obligaciones bancarias de Aceros Zapla mencionados en el párrafo anterior no cobrados por ésta previo endoso de los mismos en favor de la Sociedad. Toda suma pagada por CEI en virtud de lo mencionado en este párrafo se deducirá de la suma que CEI pueda llegar a pagar a Aceros Zapla en virtud de lo establecido en el apartado anterior, y

(iii) compensar y mantener indemnes a IATE, Zapla Holdings y Aceros Zapla de todo perjuicio, pérdida, deuda, contingencia o gasto originado de causa o título anterior a la fecha del Convenio como resultado de, o que surja de: (i) la falta de veracidad o corrección en un aspecto material y relevante, de cualquier declaración o garantía realizada o de cualquier compromiso asumido por la Sociedad en el Convenio; y (ii) cualquier responsabilidad u obligación de, o reclamo contra CEI no asumido expresamente por IATE en el Convenio, de causa y/o título anterior a la fecha del Convenio sujeto al seguimiento de los procedimientos establecidos en el Convenio a tal efecto. La compensación a pagar por estos conceptos a IATE no podrá exceder el monto de 3,0 millones y puede ser requerido por IATE dentro de un período de dos años desde la fecha del Convenio.

La Sociedad ha tomado conocimiento de que, con fecha 9 de noviembre de 1999, Aceros Zapla ha presentado una solicitud de apertura del concurso preventivo de la misma. En opinión de la Sociedad, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, este hecho no debería tener un impacto material adicional en los estados contables, de la Sociedad al 31 de diciembre de 1999.

El resultado de la venta que asciende a una pérdida de 63,1 millones, se incluye en el estado de resultados de la Sociedad por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999 bajo la línea "Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas".

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

Adicionalmente, en relación con esta inversión, en el ejercicio 1998, la Sociedad había realizado una revisión de la valuación de Aceros Zapla y había decidido disminuir su valor en 10,0 millones que se incluyen en la cuenta "Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas" del estado de resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998.

b) Coinca / Invercab S.A. ("Invercab") / Multicanal S.A. ("Multicanal")

El 5 de setiembre de 1997, CEI transfirió su tenencia accionaria directa e indirecta en Coinca e Invercab a los accionistas del Grupo Clarín por U$S239,0 millones. El cobro de esta transacción se acordó de la siguiente forma: i) US$53,1 millones fueron cobrados el 5 de septiembre de 1997 y ii) el saldo en 10 cuotas iguales semestrales, habiendo sido el primer vencimiento el 5 de marzo de 1998, con un interés sobre saldos. Según lo establecían los acuerdos firmados por la Sociedad y el Grupo Clarín, al darse ciertas circunstancias durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998, el Grupo Clarín pagó por anticipado las tres últimas cuotas del crédito.

Por un acuerdo firmado por la Sociedad, el Grupo Clarín y TISA, el 27 de agosto de 1997, en caso que Multicanal tuviera éxito con respecto a ciertos reclamos iniciados por esta sociedad en relación con la compra de ciertos canales de cable, Multicanal transferiría a la Sociedad y a TISA el 17,5% del monto obtenido. Adicionalmente, según lo previsto en los contratos de compra-venta, debía existir cierto equilibrio entre el flujo de fondos que corresponde a la Sociedad derivado del crédito por la venta al Grupo Clarín y el derivado del contrato cedido por TISA (ver Nota 5.2.c)(vi)), con el flujo de fondos que corresponde a TISA derivado del contrato de compra-venta entre ésta y el Grupo Clarín. En mayo de 1999, CEI, TISA y Telefónica International Holding B.V. firmaron un acuerdo por el cual la Sociedad debió pagar a TISA 0,6 millones para restablecer el equilibrio antes mencionado.

En relación con las facilidades crediticias obtenidas por la Sociedad, según se describe en la Nota 9.2., CEI transfirió al fideicomiso financiero la titularidad de los derechos a cobrar el saldo de los créditos con los accionistas del Grupo Clarín en relación con la venta de la tenencia accionaria de la Sociedad en Coinca e Invercab mencionada anteriormente, así como el crédito derivado del contrato de compra-venta entre ésta y el Grupo Clarín (ver Nota 5.2.c)(vi)), cobrando US$70,8 millones en efectivo. Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad contabilizó una pérdida de 4,1 millones en "Resultados financieros y por tenencia - Generados por activos" por la diferencia entre el valor de libros al 30 de septiembre de 1999 y el valor de transferencia al fideicomiso financiero de los créditos mencionados anteriormente. Ver Nota 3.7.

c) Adicionalmente, como consecuencia del cambio en las actividades y su concentración en la actividad de telecomunicaciones, televisión por cable y medios según se describe en Nota 1., la Sociedad vendió durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998, su participación accionaria en las siguientes sociedades, según se detalla a continuación:

Sociedad	Mes de venta	Precio de venta	Comprador
Advance	05-98	5.080.000	Telefónica
Sociedad del Puerto	05-98	2.748.833	Samuel y Guillermo Liberman
Sodielec	08-98	5.500.000	Camuzzi Argentina S.A.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 3

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. GODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

5. OPERACIONES CON SOCIEDADES ART. 33 - LEY N° 19.550 Y RELACIONADAS

5.1. Los saldos por operaciones con sociedades comprendidas en el Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas son los siguientes:

	1999	1998
Créditos corrientes		
Telefónica S.A. Sucursal Argentina ("TESA Arg.")	14.538.786 (1)	20.400.000
Cointel	14.520 (2)	14.520
Shosa	10.056.986 (3)	-
Cablevisión	332.233 (4)	465.193
Aceros Zapla	-	2.400.000
Zapla Holdings	-	6.726
	24.942.525	23.286.439

(1) Con vencimiento en febrero de 2000. No devenga intereses. Ver Notas 5.2.c)(ii) y (vii).
(2) Con vencimiento en enero de 2000. No devenga intereses.
(3) Con vencimiento en mayo de 2000. Devengan intereses a una tasa del 4,0% nominal anual.
(4) Con vencimientos hasta marzo de 2000. No devengan intereses.

	1999	1998
Créditos no corrientes		
Cablevisión	62.507.990 (1)	104.156.575 (2)

(1) Incluye principalmente US$53,8 millones, con vencimiento en enero de 2003 que devenga intereses a una tasa promedio ponderada del 14,6% nominal anual que se capitalizan trimestralmente. Ver Notas 4.1.c) y 9.2.
(2) Incluye US$50,0 millones bajo un préstamo senior y US$53,8 millones bajo un préstamo subordinado.

	1999	1998
Deudas corrientes		
Forestal Norteña	3.110.670 (1)	3.075
Shosa	-	8.925
	3.110.670	12.000

(1) Con vencimiento hasta marzo de 2000. Devengan intereses a una tasa del 4,0% nominal anual.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO G. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

5.2.a) Las operaciones realizadas con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas son las siguientes:

Sociedad	Préstamos (1), aportes y reembolsos en efectivo		Intereses ganados (perdidos)		Honorarios por servicios prestados	
	1999	1998	1999	1998	1999	1998
Cointel	-	-	64.419	352.191	144.000	144.000
Zapla Holdings (2)	442.268 (3) (4)	2.835.553 (5)	-	-	-	-
Forestal Norteña(6)	3.294.683 (7)	19.665.122	(8.235)	-	-	-
Aceros Zapla (2)	18.217.000 (8)	2.697.627	435.866	-	-	-
Shosa/Southtel (9)	57.018.911 (10)	324.211.152	968.689	111.396	-	-
TESA Arg. (11)	-	-	-	-	70.163.821	59.864.448
South Cable (12)	20.004.800	-	-	-	-	-
Cablevisión	-	157.594.240	13.485.126	588.954	350.674	282.060
Advance (13)	-	-	-	55.847	-	-
	98.977.662	507.003.694	14.945.865	1.108.388	70.658.495	60.290.508

(1) Neto de las cancelaciones efectuadas durante el ejercicio.
(2) Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad vendió su participación directa e indirecta en estas sociedades. Ver Nota 4.2.a).
(3) Corresponde a aportes en efectivo.
(4) Adicionalmente, la Sociedad aportó en Zapla Holdings 20,2 millones en acciones de Aceros Zapla.
(5) Adicionalmente, la Sociedad aportó en Zapla Holdings sus tenencias accionarias en Aceros Zapla y Forestal Norteña.
(6) Ver Nota 4.1.d).
(7) Incluye 0,2 millones de aportes en efectivo y 3,1 millones de préstamos financieros.
(8) Corresponden a préstamos financieros. Dichos préstamos fueron capitalizados por la Sociedad en Aceros Zapla y las acciones resultantes de dicha capitalización transferidas a Zapla Holdings. Ver Nota 4.2.a).
(9) Shosa es la sociedad sucesora de Southtel. El 28 de diciembre de 1998, Shosa decidió liquidar Southtel. Ver Nota 4.1.a).
(10) Incluye 55,0 millones de aportes en efectivo y 10,0 millones de préstamos financieros, netos de 8,0 millones de reembolsos de aportes irrevocables. Ver Notas 4.1.a), 5.2.c)(vii) y 9.2.
(11) Netos de impuesto a los ingresos brutos.
(12) Ver Nota 4.1.c).
(13) La Sociedad vendió su participación en esta sociedad en mayo de 1998. Ver Nota 4.2.c).

b) Los dividendos cobrados de las sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas son los siguientes:

	1999	1998
Cointel	- (1)	168.574.391 (3)
Telefónica	795.440 (2)	1.843.618
Total	795.440	170.418.009

(1) Con fecha 12 de enero de 2000, la Sociedad recibió 40,0 millones de Cointel en concepto de dividendos. Ver Nota 5.2.c)(v).
(2) Incluye 0,3 millones del saldo del crédito por la distribución de Telefónica en diciembre de 1998.
(3) Incluye 146,2 millones correspondientes a dividendos en acciones clase "B" de Telefónica.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

c) Otras operaciones:

(i) CEI, ha acordado con Shosa y South Cable, para el beneficio de éstas, que adoptará las medidas necesarias para que Shosa y South Cable cumplan con las obligaciones que surgen de sus deudas, incluyendo realizar aportes de capital a Shosa y South Cable en caso de requerirse, que les permitan cumplir con dichas obligaciones.

(ii) El 24 de abril de 1997, la Sociedad firmó un acuerdo con TESA Arg. mediante el cual se compromete a prestarle asesoramiento financiero, análisis de proyectos de inversión y otros servicios en relación con las obligaciones de TESA como Operador de Telefónica conforme al contrato de gerenciamiento celebrado entre estas dos últimas. El monto a pagar por TESA Arg. a CEI por tales servicios equivale a la mitad del honorario por gerenciamiento cobrado por TESA luego de deducir impuestos y gastos y en 1998 determinadas deducciones de aproximadamente US$29,3 millones. El acuerdo de gerenciamiento de Telefónica establece que el porcentaje del honorario por gerenciamiento será, hasta el 30 de abril de 2003, de un 9% sobre la ganancia neta de Telefónica antes de deducir entre otras cosas, depreciaciones, resultados financieros, impuesto a las ganancias y el honorario por gerenciamiento. A partir de esa fecha, el porcentaje del honorario por gerenciamiento será entre 1,5% y 5,0% de acuerdo a lo acordado entre TESA y Telefónica. Por otra parte, al finalizar los plazos precedentes, el Operador tiene derecho, a su exclusivo criterio, a una prórroga adicional de 5 años hasta el 30 de abril de 2008, sujeto a la renegociación de los honorarios de gerenciamiento dentro de determinados límites establecidos en el contrato de gerenciamiento de Telefónica. El monto de honorarios a favor de la Sociedad por servicios prestados bajo el acuerdo de asesoramiento y servicio financiero con TESA Arg. neto del impuesto a los ingresos brutos, ascendió a U$S70,2 millones y U$S59,9 millones por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1999 y 1998, respectivamente, y está incluido en la línea "Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas" en el estado de resultados. El crédito respectivo, que asciende a U$S14,5 millones (ver Nota 5.2.c)(vii)) y U$S20,4 millones está incluido en créditos con "Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas" en el balance general al 31 de diciembre de 1999 y 1998, respectivamente.

(iii) Al 31 de diciembre de 1999 y 1998, los saldos netos con bancos relacionados con la Sociedad son los siguientes:

	1999	1998
	Activo (Pasivo)	
Banco República S.A.	-	14.647.832
Citibank N.A. - New York	7.375.426	(977.450)
Citibank N.A. - Bs. As.	203.240	(45.104.459)
Citibank N.A. - Nassau Bahamas	-	(21.067.909)
Total	7.578.666	(52.501.986)

(iv) En julio de 1996, la Sociedad celebró un contrato de locación de sus oficinas con una afiliada de República Holdings Ltd. ("República Holdings"), un accionista de la Sociedad, por un término de 5 años.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

(v) En su reunión del 25 de mayo de 1999, el Directorio de Cointel consideró el destino de los dividendos a recibir de Telefónica en julio de 1999. Los directores de Cointel nominados por Telefónica International Holding B.V. propusieron destinar dichos dividendos y el dinero en efectivo en poder de dicha sociedad a cancelar la totalidad de las deudas bancarias con vencimiento a corto plazo y usar el remanente para recomprar en el mercado bonos emitidos por Cointel; mientras que los directores de Cointel nominados por la Sociedad propusieron que dichos dividendos y el dinero en efectivo sea destinado al pago de los intereses de la deuda de Cointel que operan en agosto y de otros vencimientos bancarios de corto plazo que sea indispensable cancelar, y que el remanente sea distribuido como dividendos. Debido a la falta de acuerdo entre dichos directores, los mismos acordaron que Telefónica International Holding B.V. y la Sociedad iniciarán el mecanismo de resolución de bloqueos contenido en el acuerdo de accionistas de Cointel (el "Acuerdo de Accionistas") que se encuentra en vigencia desde abril de 1997.

El 24 de junio de 1999, un Comité Consultivo que había sido formalmente designado por Telefónica International Holding B.V. y la Sociedad de acuerdo a los términos del Acuerdo de Accionistas, anunció que no había podido alcanzar una recomendación unánime en lo que respecta a cual de las propuestas constituía la posición más continuista de la política de dividendos de Cointel, lo que podría haber resultado en una distribución de los mencionados dividendos antes de la resolución final de la disputa. El 15 de julio de 1999, los miembros del Comité Consultivo emitieron dos dictámenes por los que no alcanzaron una recomendación unánime respecto a la cuestión a ellos sometida, por lo que las partes continuarían empleando los mecanismos de resolución de bloqueos de acuerdo a lo que establece el Acuerdo de Accionistas.

Finalmente, el desacuerdo fue resuelto y el 11 de enero de 2000, el Directorio de Cointel aprobó una distribución de dividendos en efectivo de 80,0 millones, de los cuales la Sociedad recibió 40,0 millones el 12 de enero de 2000, en relación a su participación accionaria en dicha sociedad.

(vi) El 12 de mayo de 1998, CEI firmó un acuerdo con TISA, por el cual esta última canceló la deuda que mantenía con la Sociedad a través de la cesión de un porcentaje de un crédito que TISA tenía con accionistas del Grupo Clarín. Este crédito estaba garantizado con 74.800.000 acciones de Multicanal, devengando intereses a tasa LIBO más un 2% nominal anual.

En relación con las facilidades crediticias obtenidas por la Sociedad, según se describe en la Nota 9.2., CEI transfirió al fideicomiso financiero la titularidad de los derechos a cobrar el saldo de los créditos con los accionistas del Grupo Clarín mencionado anteriormente. Ver Nota 4.2.b).

(vii) En noviembre de 1999, la Sociedad firmó un acuerdo con The Chase Manhattan Bank ("Chase") por el cual le vendió su derecho a cobrar 5,1 millones del honorario por servicios prestados correspondiente a una porción de dichos honorarios por servicios prestados de la Sociedad por el cuarto trimestre de 1999, de conformidad con el acuerdo firmado con TESA Arg. (ver Nota 5.2.c)(ii)). El producido de dicha venta fue de U$S5,0 millones (representativo de su valor de mercado) y fue utilizado por CEI para efectuar un aporte irrevocable en Shosa. La Sociedad estaba obligada a recomprar el honorario por servicios

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

6.2. Garantías otorgadas:

Adicionalmente a lo expuesto en la Nota 4.2.a), en relación con la venta de las sociedades en las cuales la Sociedad mantenía participación accionaria durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1996 a 1999, la Sociedad se comprometió a responder por aquellos pasivos omitidos en oportunidad de las respectivas ventas por los montos y demás condiciones establecidas en los respectivos contratos. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, la Sociedad no tiene conocimiento de algún hecho o circunstancia que pudiera ocasionar futuras pérdidas, y que consecuentemente deba previsionarse al 31 de diciembre de 1999, adicional a lo descripto en el siguiente párrafo.

El 20 de diciembre de 1999, la Sociedad recibió una demanda arbitral promovida por CNG International Corporation y CNG Cayman III Ltd. (conjuntamente "CNG") contra CEI reclamando una indemnización por CEI de supuestos pasivos y ciertas contingencias bajo el contrato de compraventa de Sodigas Sur S.A., Sodigas Pampeana S.A. y Buenos Aires Energy Company S.A., sociedades vendidas en el ejercicio 1997. En febrero de 2000, la Sociedad firmó un acuerdo de conciliación y pago mediante el cual se acordó, entre otras, el desistimiento de la demanda arbitral antes mencionada y el pago a CNG de la suma de U$S3,0 millones en concepto de indemnización total por todos los pasivos indemnizables. Dicho monto estaba previsionado al 31 de diciembre de 1999. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad ha cancelado el monto del acuerdo anteriormente mencionado.

6.3. Litigios:

Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad no tenía conocimiento de juicios iniciados en su contra. Las sociedades controladas y vinculadas son parte de varios juicios resultantes del curso ordinario de sus negocios. En opinión de la Sociedad y sus asesores legales, los montos de dichos litigios (tomados en forma individual o conjunta) no son significativos con respecto a la situación patrimonial de la Sociedad o el resultado de sus operaciones.

7. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El 4 de noviembre, 19 de noviembre, 2 de diciembre de 1998 y el 15 de enero de 1999, la Sociedad suscribió contratos de operaciones de compra y venta con el Chase en virtud de los cuales en cualquier circunstancia este último le vendería a la Sociedad 5,3 millones de American Depositary Receipts ("ADRs") de Telefónica equivalentes a 53,0 millones de acciones el 29 de octubre de 2001, el 30 de noviembre de 2001 y 15 de enero de 2002 (2,0 millones, 2,0 millones y 1,3 millones de ADRs, respectivamente, en cada fecha). Por estas operaciones, la Sociedad había pagado primas por US$23,3 millones, y reconocido una pérdida por amortización de 3,8 millones.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El 8 de julio de 1999, la Sociedad vendió los contratos de opciones de compra anteriormente pactados con el Chase y adicionalmente modificó ciertas condiciones sobre los contratos anteriormente celebrados. Al 31 de diciembre de 1999, en función de dichos contratos, Chase tenía la opción de vender a la Sociedad, y ésta se encontraba obligada a comprar 5,3 millones de ADRs de Telefónica, equivalentes a 53,0 millones de acciones el 29 de octubre de 2001, el 30 de noviembre de 2001 y el 15 de enero de 2002 (2,0 millones, 2,0 millones y 1,3 millones de ADRs, respectivamente, en cada fecha) a un precio promedio de 24,1 por ADR y, en dichas fechas, Chase tenía la opción de comprar a la Sociedad igual cantidad de ADRs a un precio de 48,0 por ADR. Por las transacciones descriptas, la Sociedad cobró aproximadamente 23,2 millones, reconociendo una pérdida de aproximadamente 7,3 millones por la venta de instrumentos financieros y una prima pasiva por los instrumentos financieros vigentes. Ver Nota 2.2.a). El valor de mercado de las primas pasivas al 31 de diciembre de 1999 asciende a 29,5 millones. Según se describe en la Nota 2.2.a) el diferencial entre el valor de mercado y el valor originalmente cobrado por la Sociedad, que asciende a 19,8 millones, se amortiza en forma lineal durante el plazo remanente de vigencia de las operaciones. Al 31 de diciembre de 1999, el saldo neto de 13,3 millones que se expone en "Deudas diversas no corrientes - Primas por instrumentos financieros" corresponde al neto del valor de mercado de las primas pasivas de 29,5 millones y el valor residual del diferencial mencionado previamente de 16,2 millones. Ver Nota 11.3.

Adicionalmente, el 8 y el 28 de julio y el 4 de agosto de 1999, la Sociedad suscribió ciertos contratos con Chase, en virtud de los cuales se adquirieron contratos de opciones de compra sobre un total de 49,2 millones de acciones de Telefónica a ejercerse entre noviembre de 1999 y enero de 2000, con una prima de aproximadamente 1,2 millones, ver Nota 2.2.a). Al 31 de diciembre de 1999, el saldo neto por este concepto que asciende a 7.316 se expone en "Otros créditos corrientes - Prima por instrumentos financieros". A la fecha de los presentes estados contables, dichos contratos de opciones no han sido ejercidos a su vencimiento.

8. CAPITAL SOCIAL

8.1.a) El estado de capital al 31 de diciembre de 1999 es el siguiente:

	Suscripto, integrado e inscripto en el Registro Público de Comercio
Acciones ordinarias, V.N. $ 1:	
Acciones Clase "A" (cinco votos cada una)	30.427.328
Acciones Clase "B" (un voto cada una)	469.572.672
Total	500.000.000

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Al 31 de diciembre de 1999, los principales accionistas de la Sociedad son HMTF - Argentine Media Investments Ltd. ("HMTF") que posee el 40,4% del capital accionario de la Sociedad, Argentine Media Investments L.P. ("AMI LP") que posee aproximadamente 23,8% del capital social de la Sociedad a través de sus subsidiarias República Holdings e International Investments Union Ltd. ("IIU"), y Citibank N.A. ("Citibank"), que posee un 23,0% del capital social de CEI, a través de su subsidiaria totalmente controlada, International Equity Investments, Inc. ("IEI"). Hicks, Muse, Tate & Furst, Incorporated ("Hicks Muse") controla aproximadamente el 64,2% del capital social y el 66,5% de los votos de CEI a través de AMI LP y de HMTF, una subsidiaria propiedad de Hicks Muse.

Por otra parte, IEI había otorgado al Banco República S.A., República Holdings e IIU (el "Grupo República") una opción hasta el 31 de enero de 2003 para comprar un número de acciones de CEI equivalente al 5,99% del capital accionario de CEI. Este número de acciones de CEI no podrá ser mayor a 34.442.500 acciones. El precio contemplado en caso de ejercicio de la opción es de U$S4,40 más un incremental equivalente al 7% anual desde el momento del cierre de la operación de venta de IEI a HMTF y hasta el momento de ejercicio de la opción. República Holdings e IIU han cedido la opción otorgada por IEI mencionada anteriormente a AMI LP.

Adicionalmente, ciertos accionistas de la Sociedad y TESA suscribieron el Acuerdo Marco relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Ver Nota 8.2.

b) La Asamblea Extraordinaria de Accionistas y las Asambleas Especiales de Clases celebradas el día 13 de agosto de 1997 resolvieron, entre otros puntos, la capitalización de la cuenta Ajuste del capital por un monto de hasta 164.919.486 y de la cuenta Prima de emisión por un monto de hasta 13.727.405, y el consecuente aumento de capital de hasta 178.646.891 mediante la emisión de hasta 10.319.437 acciones ordinarias Clase "A"; de hasta 132.418.367 acciones ordinarias Clase "B"; de hasta 3.057.295 acciones ordinarias Clase "C" y de hasta 32.851.792 acciones preferidas Clase "A".

c) El 31 de julio de 1998, un accionista notificó a la Sociedad su decisión de convertir las 8.556.810 acciones ordinarias Clase "C" en igual número de acciones preferidas Clase "A" y el total de 100.502.973 acciones preferidas Clase "A" en igual número de acciones ordinarias Clase "B", según lo previsto en las condiciones de emisión de las acciones ordinarias Clase "C" y de las preferidas Clase "A". Por tal motivo, la Sociedad ha obtenido de la Caja de Valores S.A., entidad a cargo del registro de accionistas, la anotación correspondiente.

8.2. Acuerdo Marco entre Hicks Muse y TESA:

AMI GP Ltd. ("AMI GP"), una sociedad controlada por afiliadas de Hicks Muse y TESA han celebrado un Acuerdo Marco con fecha 31 de diciembre de 1999 relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Bajo el Acuerdo Marco, las partes han acordado preparar la documentación para celebrar los acuerdos definitivos relacionados con las siguientes operaciones:

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

(i) AMI GP constituirá una nueva compañía ("Newco") y aportará a Newco para la venta a TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por AMI GP. Asimismo, AMI GP hará sus mejores esfuerzos para que Citibank y ciertas afiliadas de Hicks Muse contribuyan todas las respectivas acciones de CEI controladas directa o indirectamente por dichos accionistas en la fecha del Acuerdo Marco (aproximadamente 91% de las acciones de CEI) a Newco para su posterior venta a TESA más todas las acciones de CEI adquiridas por Citibank y dichas afiliadas de Hicks Muse en una oferta pública de adquisición. El 14 de julio de 2000 o con anterioridad a dicha fecha, AMI GP hará que Newco venda a TESA o a una afiliada de TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por Newco. Inmediatamente después de dicha venta, Shosa tendría como único activo toda la participación de CEI en Cablevisión, Atco y AC.

(ii) Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a Newco por dicha venta será en acciones de TESA en una cantidad que será determinada en la documentación definitiva. Dichas acciones estarán sujetas a ciertas limitaciones para su venta por Newco, que también será requerida a depositar algunas de esas acciones en un fondo de garantía para garantizar la obligación de Newco de indemnizar a TESA y a CEI por ciertas contingencias, si las hubiera, como se determina en el Acuerdo Marco.

(iii) Se le otorgará a Newco una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 para comprar todas las acciones de Shosa de propiedad de la Sociedad y se le otorgará a CEI una opción facultándole para requerir a Newco que compre dichas acciones. Al tiempo de dicha venta, los únicos activos de Shosa serán las participaciones de CEI en Cablevisión, Atco y AC. Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a CEI por dicha venta serán acciones de TESA en una cantidad a ser establecida en la documentación definitiva. También se le otorgará a Newco una opción para comprar todas las acciones de Cablevisión que actualmente posee TESA.

(iv) Se le otorgará a TESA una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 o a la transferencia de Shosa a Newco, lo que ocurra último, para que compre toda la participación de Newco en Atco y en AC y se le otorgará a Shosa una opción facultándole para requerir a TESA que compre dicha participación.

(v) Newco comprará a CEI (i) al valor de mercado todas las acciones de TyC actualmente en poder de CEI y (ii) al valor nominal más los intereses devengados de toda la deuda senior y subordinada de Cablevisión que actualmente directa o indirectamente, posee la Sociedad. Ver Notas 4.1.c) y 5.1. a los estados contables consolidados.

La concreción de las transacciones anteriormente descriptas está sujeta a varias condiciones, incluyendo, pero no limitándose a la negociación de la documentación definitiva con anterioridad al 15 de febrero de 2000 y la obtención de las autorizaciones requeridas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no ha recibido comunicaciones de sus accionistas de modificaciones a las condiciones precedentemente mencionadas.

La concreción de las transacciones descriptas anteriormente podría requerir el rescate por la Sociedad de las obligaciones negociables emitidas por la Sociedad en febrero de 2000 (ver Nota

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

11.2.) en su totalidad (y no en parte) al valor nominal más los intereses dentro de los 30 días siguientes al momento de cierre de las operaciones con TESA. Adicionalmente, podría permitir a otros acreedores de CEI acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de los presentes estados contables, la Sociedad no puede asegurar que cualquiera de las transacciones descriptas anteriormente vaya a ocurrir o, si de ocurrir, que ello permitirá a ciertos acreedores acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no tiene conocimiento de hechos derivados de las transacciones antes mencionadas que puedan generar un efecto adverso en el negocio, las condiciones financieras o los resultados de las operaciones de la Sociedad.

De concretarse exitosamente las operaciones mencionadas, TESA controlaría la casi totalidad del capital social y votos de la Sociedad.

9. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

9.1. Emisión de obligaciones negociables no convertibles en acciones

Las Asambleas Generales Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebradas el 28 de abril de 1995 y 27 de diciembre de 1996, respectivamente, y las Asambleas Generales Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebradas el 30 de junio y el 4 de diciembre de 1998 y el 29 de abril de 1999 aprobaron Programas para la emisión de Obligaciones negociables no convertibles en acciones ("O.N.") por montos de hasta U$S500 millones y U$S400 millones, respectivamente y autorizaron al Directorio a determinar los términos y condiciones, incluyendo la fecha de emisión, el precio, la tasa de interés, el lugar y la forma de pago.

Con fecha 24 de febrero de 1997 y 31 de julio de 1998, se emitieron cuatro series de O.N. por un total de U$S325 millones y 175 millones correspondientes al programa de U$S500 millones y U$S185 millones correspondiente al programa de U$S400 millones, siendo las principales condiciones de las mismas, las siguientes:

Programa de U$S500 millones

Serie A

Valor nominal:	U$S100.000.000
Tasa de interés:	8,50%
Cancelación de intereses:	febrero y agosto de cada año
Vencimiento del capital:	febrero de 2002

Serie B

Valor nominal:	U$S225.000.000
Tasa de interés:	9,75%
Cancelación de intereses:	febrero y agosto de cada año
Vencimiento del capital:	febrero de 2007

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

prestados vendido a Chase en el caso en que el derecho a recibir dichos honorarios sea limitado legal o contractualmente. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, Chase cobró de TESA Arg. la porción de los honorarios por servicios prestados que le fuera vendida por la Sociedad.

(viii) Con fecha 24 de julio de 1998, la Sociedad firmó un contrato de permuta con Southtel por el cual establecieron que la Sociedad transfiera a Southtel su participación accionaria en Cablevisión, Univent's S.A. y Construred S.A. y Southtel transfiera a la Sociedad su participación accionaria en Cointel. El valor de las transferencias fue determinado en función del valor de libros (representativo de su valor de mercado) de estas participaciones accionarias al 30 de junio de 1998, incluyendo el valor llave residual al 30 de junio de 1998 originado en oportunidad de la adquisición. El valor de libros de la participación accionaria de CEI en Cablevisión, Univent's S.A. y Construred S.A. era superior al valor de libros de la participación accionaria de Southtel en Cointel en 27.355.420. Dicha diferencia fue considerada un aporte de CEI en Southtel. El valor de adquisición y transferencia de las participaciones accionarias en Univent's S.A. y Construred S.A. fue establecido en cero. Con posterioridad al 30 de septiembre de 1999, Shosa aportó parte de su tenencia accionaria en Construred S.A. a Cablevisión.

6. RESTRICCIONES Y GARANTIAS OTORGADAS

6.1. Restricciones:

a) La Sociedad es miembro del grupo principal del Consorcio adjudicatario de Telefónica a través de Cointel. Al 31 de diciembre de 1999, CEI participa directamente del 50,0% del capital ordinario de Cointel.

El decreto del Poder Ejecutivo Nacional N°677/90 establece que se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones, actual Comisión Nacional de Comunicaciones para transferir la participación original del 30% de CEI y TISA en Cointel.

Los accionistas ordinarios de Cointel no pueden reducir su participación total a menos del 51% del capital social y votos de Telefónica sin obtener previa autorización de la autoridad regulatoria.

b) De acuerdo con la Ley de Sociedades, el estatuto social y la Resolución General N°290 de la CNV, debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las ganancias del ejercicio computando el efecto de los ajustes de resultados de ejercicios anteriores, hasta que dicha Reserva alcance el 20% del capital ajustado.

c) La Sociedad ha solicitado al Comité Federal de Radiodifusión ("Comfer") la aprobación de ciertas transacciones efectuadas por la misma, incluyendo las transferencias de participaciones en Cablevisión, entre otras. La Sociedad estima que se obtendrán dichas aprobaciones.

d) Con respecto a las restricciones relacionadas con la emisión de obligaciones negociables y otros préstamos financieros, ver Nota 9.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F°8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Al 31 de diciembre de 1999, los principales accionistas de la Sociedad son HMTF - Argentine Media Investments Ltd. ("HMTF") que posee el 40,4% del capital accionario de la Sociedad, Argentine Media Investments L.P. ("AMI LP") que posee aproximadamente 23,8% del capital social de la Sociedad a través de sus subsidiarias República Holdings e International Investments Union Ltd. ("IIU"), y Citibank N.A. ("Citibank"), que posee un 23,0% del capital social de CEI, a través de su subsidiaria totalmente controlada, International Equity Investments, Inc. ("IEI"). Hicks, Muse, Tate & Furst, Incorporated ("Hicks Muse") controla aproximadamente el 64,2% del capital social y el 66,5% de los votos de CEI a través de AMI LP y de HMTF, una subsidiaria propiedad de Hicks Muse.

Por otra parte, IEI había otorgado al Banco República S.A., República Holdings e IIU (el "Grupo República") una opción hasta el 31 de enero de 2003 para comprar un número de acciones de CEI equivalente al 5,99% del capital accionario de CEI. Este número de acciones de CEI no podrá ser mayor a 34.442.500 acciones. El precio contemplado en caso de ejercicio de la opción es de U$S4,40 más un incremental equivalente al 7% anual desde el momento del cierre de la operación de venta de IEI a HMTF y hasta el momento de ejercicio de la opción. República Holdings e IIU han cedido la opción otorgada por IEI mencionada anteriormente a AMI LP.

Adicionalmente, ciertos accionistas de la Sociedad y TESA suscribieron el Acuerdo Marco relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Ver Nota 8.2.

b) La Asamblea Extraordinaria de Accionistas y las Asambleas Especiales de Clases celebradas el día 13 de agosto de 1997 resolvieron, entre otros puntos, la capitalización de la cuenta Ajuste del capital por un monto de hasta 164.919.486 y de la cuenta Prima de emisión por un monto de hasta 13.727.405, y el consecuente aumento de capital de hasta 178.646.891 mediante la emisión de hasta 10.319.437 acciones ordinarias Clase "A"; de hasta 132.418.367 acciones ordinarias Clase "B"; de hasta 3.057.295 acciones ordinarias Clase "C" y de hasta 32.851.792 acciones preferidas Clase "A".

c) El 31 de julio de 1998, un accionista notificó a la Sociedad su decisión de convertir las 8.556.810 acciones ordinarias Clase "C" en igual número de acciones preferidas Clase "A" y el total de 100.502.973 acciones preferidas Clase "A" en igual número de acciones ordinarias Clase "B", según lo previsto en las condiciones de emisión de las acciones ordinarias Clase "C" y de las preferidas Clase "A". Por tal motivo, la Sociedad ha obtenido de la Caja de Valores S.A., entidad a cargo del registro de accionistas, la anotación correspondiente.

8.2. Acuerdo Marco entre Hicks Muse y TESA:

AMI GP Ltd. ("AMI GP"), una sociedad controlada por afiliadas de Hicks Muse y TESA han celebrado un Acuerdo Marco con fecha 31 de diciembre de 1999 relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Bajo el Acuerdo Marco, las partes han acordado preparar la documentación para celebrar los acuerdos definitivos relacionados con las siguientes operaciones:

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO G. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

11.2.) en su totalidad (y no en parte) al valor nominal más los intereses dentro de los 30 días siguientes al momento de cierre de las operaciones con TESA. Adicionalmente, podría permitir a otros acreedores de CEI acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de los presentes estados contables, la Sociedad no puede asegurar que cualquiera de las transacciones descriptas anteriormente vaya a ocurrir o, si de ocurrir, que ello permitirá a ciertos acreedores acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no tiene conocimiento de hechos derivados de las transacciones antes mencionadas que puedan generar un efecto adverso en el negocio, las condiciones financieras o los resultados de las operaciones de la Sociedad.

De concretarse exitosamente las operaciones mencionadas, TESA controlaría la casi totalidad del capital social y votos de la Sociedad.

9. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

9.1. Emisión de obligaciones negociables no convertibles en acciones

Las Asambleas Generales Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebradas el 28 de abril de 1995 y 27 de diciembre de 1996, respectivamente, y las Asambleas Generales Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebradas el 30 de junio y el 4 de diciembre de 1998 y el 29 de abril de 1999 aprobaron Programas para la emisión de Obligaciones negociables no convertibles en acciones ("O.N.") por montos de hasta U$S500 millones y U$S400 millones, respectivamente y autorizaron al Directorio a determinar los términos y condiciones, incluyendo la fecha de emisión, el precio, la tasa de interés, el lugar y la forma de pago.

Con fecha 24 de febrero de 1997 y 31 de julio de 1998, se emitieron cuatro series de O.N. por un total de U$S325 millones y 175 millones correspondientes al programa de U$S500 millones y U$S185 millones correspondiente al programa de U$S400 millones, siendo las principales condiciones de las mismas, las siguientes:

Programa de U$S500 millones

Serie A

Valor nominal:	U$S100.000.000
Tasa de interés:	8,50%
Cancelación de intereses:	febrero y agosto de cada año
Vencimiento del capital:	febrero de 2002

Serie B

Valor nominal:	U$S225.000.000
Tasa de interés:	9,75%
Cancelación de intereses:	febrero y agosto de cada año
Vencimiento del capital:	febrero de 2007

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

Serie C

Valor nominal:	$175.000.000
Tasa de interés:	11,25%
Cancelación de intereses:	febrero y agosto de cada año
Vencimiento del capital:	febrero de 2007

Programa de U$S400 millones (2)

Clase A

Valor nominal:	U$S185.000.000 (1)
Tasa de interés:	LIBOR para operaciones a 30 días + 2% nominal anual
Cancelación de intereses:	mensual
Vencimiento del capital:	diciembre de 1999 (1)

(1) Estos títulos fueron rescatados en noviembre de 1999 con los fondos provenientes de las facilidades crediticias obtenidas por la Sociedad. Ver Nota 9.2.

(2) Adicionalmente, en febrero de 2000, la Sociedad emitió una nueva serie de obligaciones negociables bajo este programa por un monto de US$20 millones. Ver Nota 11.2.

Las creaciones de estos programas y la oferta pública de las O.N. han sido autorizadas por la CNV. Los fondos recibidos por la Sociedad, a través de la emisión de las O.N. se destinaron a la refinanciación de pasivos preexistentes.

Como resultado del proceso de emisión de las obligaciones negociables antes descripto, CEI ha asumido ciertos compromisos comunes en este tipo de transacciones. Estos compromisos se refieren, entre otros, a: límites a incurrir en nuevo endeudamiento, límites a los pagos de dividendos o distribuciones de capital, límites a las transacciones con afiliadas, salvo que las mismas sean en condiciones de mercado, límites a la creación de gravámenes con ciertas excepciones, límites a la venta de activos, mantenimiento de una participación en Cointel de no menos del 40%, compra de los títulos por parte de la Sociedad a los tenedores cuando se produzcan las siguientes circunstancias: i) cambio en el control de la Sociedad, ii) cuando la Sociedad no pueda controlar a Cointel, iii) cuando Cointel no cumpla con su índice de endeudamiento y iv) si Cointel reduce su participación en Telefónica a menos del 51,0%, mantenimiento de todas las autorizaciones y aprobaciones gubernamentales. Ver Nota 8.2.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad ha dado cumplimiento a todos los compromisos emergentes de los contratos firmados en relación con las emisiones de O.N.

9.2. Otras obligaciones a largo plazo

El 4 de noviembre de 1999, la Sociedad y Shosa han obtenido un financiamiento a largo plazo (las "facilidades crediticias de CEI" y las "facilidades crediticias de Shosa" y, juntas, las "facilidades crediticias") por un monto total de U$S270,0 millones, el cual ha sido efectuado por un sindicato de bancos organizado por Chase (en adelante los "Bancos"). Dicho monto total incluye el contrato de fideicomiso mencionado más adelante.

a) Las facilidades crediticias de CEI fueron otorgadas por la suma de US$169,2 millones devengando un interés en base a una tasa flotante para cada período de interés, con vencimiento en un solo pago el 31 de marzo de 2001.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

b) Las facilidades crediticias de Shosa fueron otorgadas por la suma de U$S30,0 millones con vencimientos de pago de intereses trimestrales que se devengan en base a una tasa flotante, con vencimientos en cuotas de capital escalonadas durante un período de seis meses contados desde el 8 de noviembre de 1999, salvo en el caso que CEI asuma o garantice en o antes de dichas fechas cada uno de los montos de capital adeudados, en cuyo caso por el monto asumido o garantizado por CEI, se extendería el vencimiento hasta el 31 de marzo de 2001. El 31 de diciembre de 1999, venció el primer pago anticipado de capital bajo el presente tramo por U$S5,0 millones, el cual fue asumido por CEI. Consecuentemente, el monto total adeudado por CEI a esa fecha bajo las facilidades crediticias se incrementó de U$S169,2 millones a U$S174,2 millones. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad ha asumido U$S18,0 millones adicionales del monto adeudado por Shosa bajo las facilidades crediticias de Shosa.

Shosa utilizó los fondos de las facilidades crediticias para adquirir a CEI los derechos a cobrar U$S30,0 millones del capital original adeudado por Cablevisión, bajo el préstamo senior otorgado a esta última por la Sociedad en diciembre de 1998 (ver Nota 5.1.). Dicha adquisición no incluye los intereses u otras acreencias (inclusive el capital que resulte de la capitalización de intereses) que devengue dicho crédito, los cuales serán retenidos por la Sociedad. Los derechos a cobrar U$S30,0 millones de Cablevisión adquiridos por Shosa fueron a su vez aportados por Shosa a South Cable. Adicionalmente, South Cable ha recibido aportes irrevocables de la Sociedad consistentes en el derecho a cobrar U$S20,0 millones de capital original adeudado por Cablevisión (excluyendo los intereses u otras acreencias, inclusive el capital que resulte de la capitalización de intereses), bajo el préstamo senior otorgado a esta última por la Sociedad el 15 de diciembre de 1998. South Cable ha garantizado el cumplimiento de las obligaciones del deudor emergentes del contrato de préstamo.

En relación con el contrato de facilidades crediticias de Shosa, CEI y Shosa celebraron un contrato por el cual Shosa tendrá la opción de vender a CEI la totalidad de su tenencia accionaria en TyC, otorgando Shosa a los Bancos, a su vez, un instrumento de carácter irrevocable facultándolos, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas bajo el presente contrato, para ejercer dicha opción de venta en su representación.

El 4 de noviembre de 1999, CEI firmó un acuerdo con Chase como agente administrador de los Bancos, a través del cual se compromete a adoptar las medidas necesarias para que Shosa cumpla con el pago de todos los montos adeudados, así como con todas sus obligaciones, bajo el contrato de facilidades crediticias de Shosa. No obstante esto, CEI no ha asumido garantías por el pago de los montos adeudados bajo las facilidades crediticias de Shosa. Por cualquier incumplimiento con respecto a este compromiso, los Bancos podrían vender los préstamos bajo las facilidades crediticias de Shosa a CEI, a un precio equivalente al saldo de capital más los intereses devengados.

c) El 4 de noviembre de 1999, CEI ha suscripto un contrato de Fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso") con Chase Manhattan Trading S.A. Sociedad de Bolsa como fiduciario (el "Fiduciario") y Chase como Agente de Administración, bajo el cual CEI ha transferido a favor del Fiduciario los derechos a cobrar los créditos con los accionistas del Grupo Clarín

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 6-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

relacionados con la venta de Coinca e Invercab (ver Notas 4.2.b) y 5.2.c)(vi), (los "bienes fideicomitidos") por un monto total de U$S70,8 millones. Los títulos que se han emitido en virtud del contrato de fideicomiso (los "Títulos") tienen un valor nominal de U$S70,8 millones, serán repagados con el producido de los bienes fideicomitidos, devengarán interés en base a una tasa de interés flotante para cada período de intereses, su capital será pagadero en cuatro cuotas y han sido emitidos y vendidos en la fecha de cierre de los contratos que instrumentan las facilidades crediticias. CEI ha suscripto un contrato de garantía por medio del cual garantiza el pago de todo monto que se adeude a los tenedores de los Títulos o a Chase en su carácter de Agente de Administración.

Los compromisos asumidos por la Sociedad en virtud de las facilidades crediticias son similares a los asumidos en transacciones como las que se describen en la Nota 9.1. Adicionalmente, podría requerirse que los montos adeudados bajo las facilidades crediticias sean precancelados con los fondos de ciertas ventas de activos, exceso de flujos de fondos o cambios en el control de la Sociedad, Telefónica, Cointel o Cablevisión, según lo prevé el contrato de las facilidades crediticias. Ver Nota 8.2.

Los fondos obtenidos por CEI a través de la suscripción de las facilidades crediticias han sido utilizados para el rescate anticipado en forma total de las obligaciones negociables Clase A emitidas bajo el programa de hasta U$S400,0 millones por un monto de U$S185,0 millones con vencimiento en diciembre de 1999 y para la cancelación de otros pasivos preexistentes de corto plazo.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad ha dado cumplimiento a todos los compromisos emergentes de los contratos firmados en relación con las obligaciones a largo plazo mencionadas anteriormente.

10. PROGRAMA ESPECIAL DE COMPENSACION A DIRECTORES Y EJECUTIVOS

La Sociedad había implementado un programa especial de compensación para el Sr. H. Ricardo Handley, entonces Presidente del Directorio y Chief Executive Officer de la Sociedad. Dicho programa de compensación comprendió, entre otras cosas, pagos iguales a: a) el 1,5% de los dividendos distribuidos por la Sociedad a sus accionistas por los ejercicios 1996, 1997 y 1998, más b) 1,1% del incremento en el valor de capitalización bursátil de la Sociedad sobre 810,0 millones durante los ejercicios 1996, 1997 y 1998. Adicionalmente, el Directorio de la Sociedad había aprobado en su reunión de fecha 27 de febrero de 1998, una compensación especial para el Presidente del Directorio por aproximadamente 5,0 millones, siempre y cuando se cumplieran ciertos objetivos predeterminados.

Al 31 de diciembre de 1998, y debido a la renuncia del Sr. H. Ricardo Handley a sus cargos de Presidente del Directorio y Chief Executive Officer, la Sociedad terminó de cancelar los montos resultantes de los planes de compensación anteriormente mencionados, excepto un ajuste de 0,8 millones el cual fue cancelado durante mayo de 1999.

El Directorio de la Sociedad como contraprestación por el ejercicio de funciones técnico administrativas no permanentes por parte del Sr. Handley, en el cargo de director de la Sociedad para el caso de que

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

fuera elegido como tal o en su caso, como asesor externo de la misma, dispuso la aprobación de un plan de compensación especial, en virtud del cual el Sr. Handley tiene derecho a percibir anualmente la suma de U$S500.000 más el importe correspondiente al impuesto al valor agregado por el período comprendido entre el 1 de octubre de 1998 y el 31 de diciembre de 2001. El cargo devengado por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, se incluye en "Gastos de administración - Honorarios por servicios profesionales". Adicionalmente, bajo dicho plan de compensación especial, la Sociedad otorgó al Sr. Handley una opción (la "Opción") de recibir el importe en efectivo resultante de restar (i) el precio total de compra de la cantidad de 1.000.000 de acciones de CEI, en base al capital social actual de CEI, al precio de cierre al 31 de diciembre de 2003, menos (ii) el precio total de compra de la cantidad de 1.000.000 de acciones de CEI, en base al capital social actual de CEI, a un precio de U$S4,40 por acción. La Opción deberá ser ejercida por el Sr. Handley durante el mes de octubre de 2003 y quedará sujeta únicamente al no desarrollo por parte del mismo de actividades en competencia con la actividad de la Sociedad y/o sus sociedades participadas. Al 31 de diciembre de 1999, debido a que el precio de la acción no ha superado el valor antes mencionado, la Sociedad no registró provisión para este plan de compensación especial.

Además, a partir del 1 de julio de 1997, la Sociedad ha implementado un programa de compensación anual para sus funcionarios Martín Ruete, Alejandro Burzaco, Fabián de Paul y Hugo Berlingeri, por el cual se le otorga el derecho a obtener pagos anuales iguales al incremento por sobre $3,54 del precio promedio de las acciones ordinarias de la Sociedad por cada período de seis meses finalizado el 30 de junio (desde el 30 de junio de 1997 hasta el 30 de junio de 2001) multiplicado por un número de acciones comprendido entre 1,0 millón y 2,5 millones de los 500 millones de acciones emitidas por la Sociedad, que totalizan para dichos funcionarios 6,15 millones de acciones. Al 31 de diciembre de 1999, debido a que el precio promedio de la acción no ha superado el valor antes mencionado, la Sociedad no registró provisión para el programa especial descripto anteriormente.

11. HECHOS POSTERIORES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999

A continuación se detallan los hechos posteriores al 31 de diciembre de 1999, adicionales a los expuestos en las Notas 5.2.c), 6.2., 9.1. y 9.2.b)

11.1. Acuerdo de venta de Atco y AC

El 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de venta (el "Contrato de Venta de Atco") bajo el cual ha acordado vender un 49% de su participación en Shosa, a través de la cual CEI posee su participación en Atco (incluyendo su derecho a adquirir de TyC una participación adicional de 3,2% en Atco, ver Nota 5.3. a los estados contables consolidados) a Telefónica Media S.A. ("Telefónica Media"), una subsidiaria totalmente controlada por TESA. La operación está sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia y a otras condiciones. El Contrato de Venta de Atco dispone que (i) Telefónica Media pagará a la Sociedad el día de cierre de la operación U$S111,4 millones más un ajuste por la ganancia neta de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Venta de Atco, (ii) el día de cierre no será

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

posterior al 31 de mayo de 2000, (iii) en el día de cierre Shosa no tendrá otro activo que su participación en Atco y no tendrá obligaciones y (iv) Telefónica Media podrá, a su opción, pagar el precio de compra en efectivo o en acciones de TESA. Las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Venta de Atco han sido garantizadas por TESA. Adicionalmente, la obligación de Shosa de pagar el precio por el ejercicio de la opción de compra a TyC de una participación adicional de 3,2% en Atco será cedida a Telefónica Media.

Adicionalmente, el 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de opción (el "Contrato de Opción") con Telefónica Media y TESA bajo el cual (i) la Sociedad tiene una opción para vender a Telefónica Media la participación adicional del 51% de la Sociedad en Shosa durante un período de 45 días posteriores al 30 de junio de 2000 y (ii) Telefónica Media tiene una opción para comprar de la Sociedad, la participación adicional del 51% en Shosa durante un período de 45 días posteriores al 31 de diciembre de 2000. El Contrato de Opción dispone que (a) el precio a ser pagado por Telefónica Media frente al ejercicio de cualquiera de las opciones será de US$122,5 millones, más un ajuste por la ganancia neta de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Opción, y (b) el cierre de la operación tendrá lugar dentro del período de 15 días posteriores a que la opción correspondiente sea ejercida. TESA ha garantizado las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Opción.

Adicionalmente, el 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de venta (el "Contrato de Venta de AC") bajo el cual acordó hacer que Shosa venda su participación en AC (incluyendo su derecho a adquirir de TyC una participación adicional de 3,2% en AC, ver Nota 5.4. a los estados contables consolidados) a Telefónica Media. La operación está sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. El Contrato de Venta de AC dispone que (i) Telefónica Media pagará a la Sociedad el día de cierre U$S3.601 en efectivo, y (ii) el día de cierre no será posterior al 31 de mayo de 2000. Las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Venta de AC han sido garantizadas por TESA. Adicionalmente, la obligación de Shosa de pagar el precio por el ejercicio de la opción de compra a TyC de una participación adicional del 3,2% en AC será cedida a Telefónica Media.

Asimismo, la Sociedad ha asumido en forma mancomunada con otros accionistas de Atco y AC, la obligación de indemnizar a Telefónica Media en relación con incumplimientos de las declaraciones y garantías bajo los acuerdos descriptos más arriba o con cualquier incremento en las obligaciones fiscales para Atco proveniente de la venta por la Sociedad y ciertos otros accionistas de Atco de sus respectivas participaciones en Atco a Telefónica Media.

Si las operaciones contempladas en el Contrato de Venta de Atco y en el Contrato de Venta de AC se concretan y el Contrato de Opción es ejercido, la Sociedad recibirá aproximadamente U$S234 millones que serán pagados en efectivo o en acciones de TESA, a opción del comprador. De acuerdo con las facilidades crediticias, los montos totales de dichas ventas que superen U$S50 millones deberán ser utilizados para precancelar cualquier monto adeudado por la Sociedad bajo dichas facilidades.

Si la venta de la participación de CEI en Atco es consumada en la forma que se ha descripto precedentemente, CEI tendrá el derecho a adquirir 42,8% de una nueva sociedad que poseerá la participación de Atco en Editorial Atlántida S.A. ("EASA") relacionadas con el negocio editorial por aproximadamente 13,9 millones.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

De concretarse exitosamente las transacciones descriptas y otras operaciones similares con los restantes accionistas de Atco y AC, TESA controlaría en forma indirecta la totalidad del capital social y votos de Atco y AC.

11.2. Emisión de obligaciones negociables

Con fecha 10 de febrero de 2000, la Sociedad emitió una serie Clase "B" de obligaciones negociables bajo el programa de hasta U$S400 millones por un monto de U$S20,0 millones a una tasa del 8,00% y con vencimiento en agosto de 2000. Los compromisos asumidos por la Sociedad como resultado de esta emisión son similares a los asumidos en transacciones como las que se describen en la Nota 9.1.

Los fondos obtenidos por la Sociedad a través de la emisión de las mencionadas obligaciones negociables han sido utilizados para la cancelación de pasivos preexistentes.

11.3. Instrumentos financieros

El 17 de febrero de 2000, la Sociedad y Chase modificaron ciertas cláusulas de los contratos de opciones suscriptos durante 1998 y 1999, mencionados en la Nota 7. Por dichos contratos, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, Chase tiene la opción de vender a la Sociedad, y ésta se encuentra obligada a comprar 5,3 millones de ADRs de Telefónica, en las fechas contempladas en los contratos originales, a un precio de aproximadamente 33,4 por ADR y, en las mismas fechas, Chase tiene la opción de comprar a la Sociedad 3,2 millones de ADRs a un precio de 89,0 por ADR y 2,1 millones de ADRs a un precio de aproximadamente 53,9 por ADR. Adicionalmente, si TESA adquiere, directa o indirectamente, el 50% de las acciones Clase B de Telefónica (Ver Nota 8.2.), los contratos suscriptos prevén modificar las opciones, así como los precios de ejercicio para convertirlos de ADRs de Telefónica a ADRs de TESA. Por otra parte, se contempla, bajo ciertas circunstancias, la transferencia de los contratos a la sociedad que CEI designe, sujeta a la aceptación final de Chase. Bajo los nuevos contratos CEI ha asumido ciertos compromisos que se refieren entre otros a: mantener determinados niveles de patrimonio neto, tenencias mínimas de ciertos accionistas y no realizar disposición de su participación en Cointel. Por las modificaciones mencionadas anteriormente, la Sociedad pagó 35,0 millones.

11.4. Otras operaciones

En febrero de 2000, la Sociedad realizó ventas parciales de los derechos a cobrar el honorario por servicios prestados de la Sociedad del trimestre que finalizará el 30 de junio de 2000, de conformidad con el acuerdo firmado con TESA Arg., en condiciones similares a las descriptas en la Nota 5.2.c)(ii).

Adicionalmente, en febrero de 2000, Shosa firmó un contrato de préstamo de corto plazo con Chase por U$S22,7 millones con una tasa de interés flotante y con vencimiento en agosto de 2000. Los fondos obtenidos fueron utilizados por Shosa para cancelar préstamos financieros y pasivos con la Sociedad.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS

(en pesos - ver Nota 2.1.)

	1999							
	Valor de origen			Amortizaciones				
Rubro	Al inicio del ejercicio	Aumentos (Disminuciones) (netos)	Al cierre del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Bajas (netas)	Amortizaciones del ejercicio	Al cierre del ejercicio	re
ACTIVO NO CORRIENTE								
Valor llave-Shosa	73.503.574	-	73.503.574	5.669.391	-	3.610.252	9.279.643	6
Valor llave-Cointel	365.690.841	-	365.690.841	35.449.445	-	17.761.947	53.211.392	31
Costos de emisión de Obligaciones negociables y financiación a largo plazo	17.483.117	7.425.908	24.909.025	3.615.960	-	3.988.053	7.604.013	1
Otros cargos diferidos	1.850.000	-	1.850.000	616.667	-	1.233.333	1.850.000	
Total 1999	458.527.532	7.425.908	465.953.440	45.351.463	-	26.593.585	71.945.048	39
Total 1998	531.007.350	(67.467.611) (1)	463.539.739	24.030.760	(1.099.477) (1)	27.432.387	50.363.670	

(1) Ver Nota 5.2.c)(viii).

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 8

JULIO CESAR GUTIERR
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

INVERSIONES, ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

(en pesos - ver Nota 2.1.)

			1999				1998
Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal en pesos	Cantidad	Valor de costo contable	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registra
INVERSIONES CORRIENTES							
Acciones de Telefónica S.A.	Ordinarias	3	300	4.794	-	5.144	-
Acciones Clase "B" de Telefónica	-	-	-	-	-	-	83.690.:
Otras	-	-	-	-	-	-	12.-
Total Inversiones corrientes						5.144	83.703.
INVERSIONES NO CORRIENTES (1)							
Inversiones no corrientes valuadas por el método del valor patrimonial proporcional:							
Cointel	Ord. Serie "A"	0,1	2.245.384.140				
	Ord. Serie "B"	0,1	407.817.358	829.277.362	724.554.401	724.554.401	655.743.:
Shosa	Ordinarias	1	70.480.061	714.245.761 (3)	582.495.764	582.495.764	594.509.-
Forestal Norteña	Ordinarias	1	18.877.781	23.015.218	22.731.222	22.731.222	-
South Cable	Ordinarias	1	4.800	20.004.800	19.921.600	19.921.600	-
Zapla Holdings (2)	-	-	-	-	-	-	47.581.-
Total Inversiones no corrientes						1.349.702.987	1.297.834.:

(1) Ver Notas 2.2.c) y 4.1.
(2) Ver Nota 4.2.a).
(3) Incluye aportes realizados a Shosa y el valor llave de Southtel.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 5

JULIO CESAR GUTIERR
Director

ANEX(
2 de

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

INVERSIONES, ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

(en pesos - ver Nota 2.1.)

	Información sobre el emisor					
		Ultimo estado contable				Porcent
Emisor y características de los valores	Actividad principal	Fecha	Capital social Ordinario (2)	Resultados Ganancia (Pérdida) (2)	Patrimonio Neto (2)	de participa. direct.
INVERSIONES NO CORRIENTES						
Cointel	Inversiones	30-09-99	531	141	1.490	50,0%
Shosa	Inversiones	31-12-99	70	(59)	582	100,0%
Forestal Norteña	Forestación y explotación	30-09-99	19	-	23	100,0%
South Cable	Inversiones	31-12-99	-	-	50	40,0%

	Estados contables utilizados para el cálculo del valor patrimonial proporcional					
Emisor y características de los valores	Fecha de cierre de ejercicio	Fecha de cierre	Duración del ejercicio/período	Fecha de informe del auditor externo	Alcance de la revisión	Tipo de inforr
INVERSIONES NO CORRIENTES						
Cointel	30-09	30-09-99	12 meses	15-11-99	Auditoría	Sin salveda
Shosa	31-12	31-12-99	12 meses	8-03-00	Auditoría	Sin salveda
Forestal Norteña	31-12	30-09-99	9 meses	7-02-00	Auditoría	Sin salveda
South Cable	31-12	31-12-99	130 días	8-03-00	Auditoría	Sin salveda

(1) Sobre el capital social ordinario.
(2) Información expresada en millones de pesos.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERR
Director

ANEXO D

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

OTRAS INVERSIONES

(en pesos - ver Nota 2.1.)

Emisor y características de los valores	1999 Valor registrado	1998 Valor registrado
INVERSIONES CORRIENTES		
Colocaciones transitorias de fondos en pesos	6.522 (1)	6.318
Colocaciones transitorias de fondos en dólares	7.377.423 (2)	15.902.250
Total inversiones corrientes	7.383.945	15.908.568

(1) La tasa promedio ponderada de estos depósitos es del 2,8% nominal anual.
(2) La tasa promedio ponderada de estos depósitos es del 4,3% nominal anual.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

ANEXO G

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Rubros	1999			1998	
	Monto en moneda extranjera (1)	Tipo de cambio	Importe contabilizado (en pesos)	Monto en moneda extranjera (1)	Importe contabilizado (en pesos)
ACTIVO CORRIENTE					
Caja y bancos	14.658	1,000	14.658	4.375.270	4.375.270
Inversiones	7.377.423	1,000	7.377.423	15.914.848	15.914.848
Otros créditos	1.010.993	1,000	1.010.993	60.270.532	60.270.532
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	24.860.054	1,000	24.860.054	23.050.746	23.050.746
ACTIVO NO CORRIENTE					
Otros créditos	5.724.800	1,000	5.724.800	95.177.018	95.177.018
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	62.507.990	1,000	62.507.990	104.156.575	104.156.575
Total Activo	101.495.918		101.495.918	302.944.989	302.944.989
PASIVO CORRIENTE					
Deudas bancarias y financieras	18.914.484	1,000	18.914.484	346.074.557	346.074.557
Deudas diversas	11.177.090	1,000	11.177.090	1.391.933	1.391.933
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	3.110.670	1,000	3.110.670	-	-
PASIVO NO CORRIENTE					
Deudas bancarias y financieras	501.962.044	1,000	501.962.044	325.000.000	325.000.000
Deudas diversas	4.465.000	1,000	4.465.000	-	-
Total Pasivo	539.629.288		539.629.288	672.466.490	672.466.490

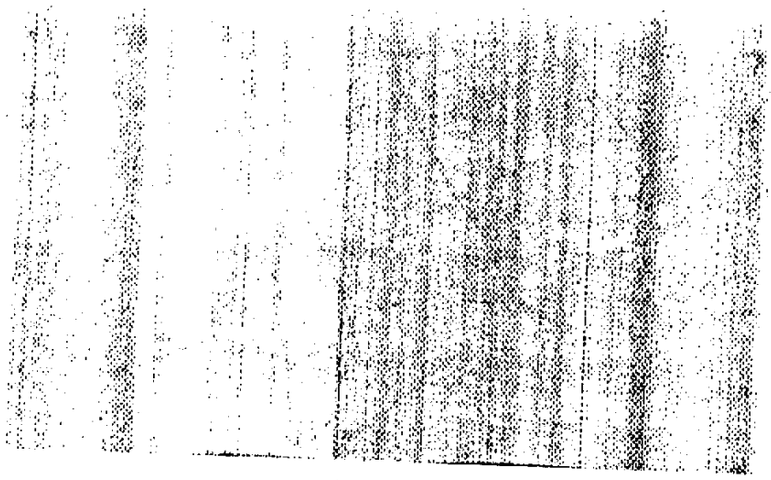
(1) Dólares estadounidenses.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director



ANEXO H

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. N° 64

APARTADO I INC. B) DE LA LEY N° 19.550

POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS

EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos – ver Nota 2.1.)

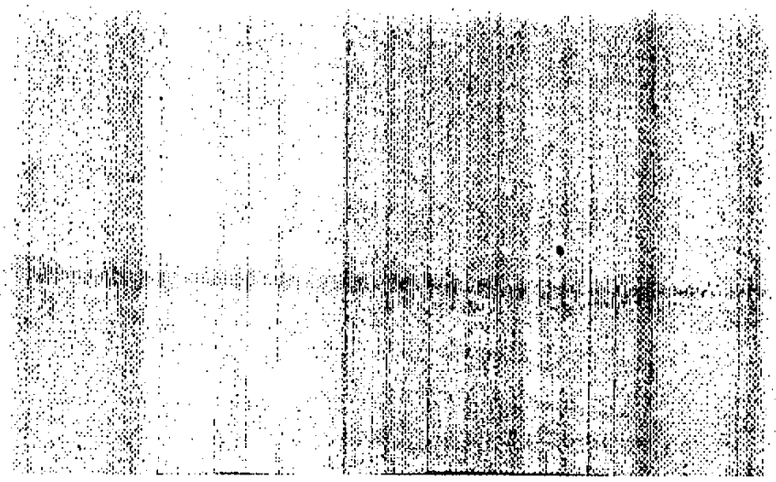
Rubros	Gastos de administración	
	1999	1998
Honorarios por servicios profesionales	10.385.350	4.632.611
Honorarios a Directores	-	450.671
Sueldos y cargas sociales	5.298.243	7.016.688
Mantenimiento y alquiler de oficinas	2.175.428	2.514.823
Impuesto a la ganancia mínima presunta	2.857.008	-
Movilidad y viáticos	245.881	601.377
Diversos	2.568.048	1.157.230
Total	23.529.958	16.373.400

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO S. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director



CUADRO I

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Estados contables consolidados al 31 de diciembre de 1999 y 1998

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

	1999	1998
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	262.626	5.671.543
Inversiones (Anexos C y D)	7.389.089	99.682.200
Otros créditos	4.977.695	61.098.311
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 4.)	14.885.539	23.286.439
Total del activo corriente	27.514.949	189.738.493
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos	5.724.800	97.583.018
Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 4.)	112.507.990	104.156.575
Inversiones (Anexo C)	1.067.325.948	1.021.830.172
Otros activos	1.223.262	1.289.332
Activos intangibles y cargos diferidos (Anexo B)	685.790.373	723.705.345
Total del activo no corriente	1.872.572.373	1.948.564.442
Total del activo	1.900.087.322	2.138.302.935

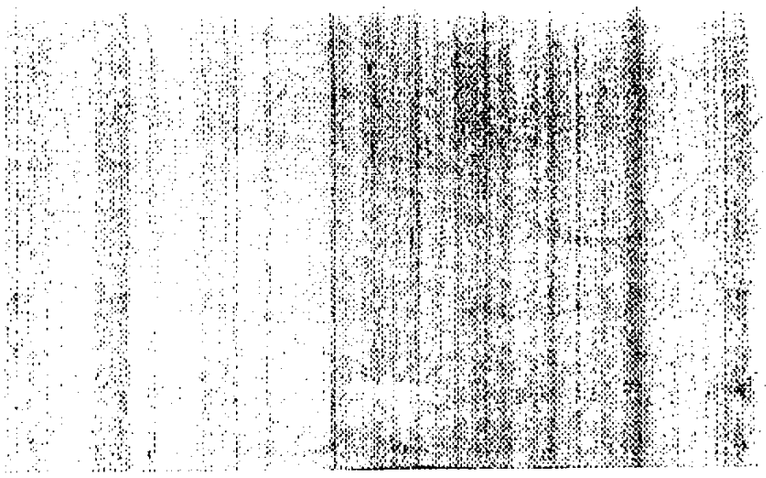
	1999	1998
PASIVO CORRIENTE		
Deudas bancarias y financieras (Nota 3.1.)	64.445.605	353.512.057
Deudas fiscales	4.236.909	4.597.695
Remuneraciones y deudas sociales	2.716.081	2.747.767
Cuentas por pagar	4.258.991	5.082.083
Deudas diversas (Nota 3.2.)	25.214.657	20.019.248
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 4.)	3.113.370	7.281.596
Total del pasivo corriente	103.985.613	393.240.446
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas bancarias y financieras (Nota 3.1.)	676.962.044	500.000.000
Deudas diversas (Nota 3.2.)	18.254.098	11.036.664
Total del pasivo no corriente	695.216.142	511.036.664
Total del pasivo	799.201.755	904.277.110
PARTICIPACION DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS	100	100
PATRIMONIO NETO	1.100.885.467	1.234.025.725
Total del pasivo y patrimonio neto	1.900.087.322	2.138.302.935

Las notas y estados complementarios al Cuadro I (Notas 1 a 5 y Anexos B, C, D y G) y los estados contables de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 1999 y 1998 que se acompañan son parte integrante de estos estados y deben leerse conjuntamente con los mismos.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F°

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director



CUADRO I
2 de 21

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS

EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

	1999	1998
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (Nota 3.4.)	20.564.435	126.585.441
Resultados por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(65.623.704)	2.446.452
Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas	70.658.495	60.290.508
Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos	(761.661)	(9.223.659)
Gastos de administración	(24.887.769)	(16.561.608)
Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos	(3.590.260)	(2.584.109)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos (Anexo B)	(42.738.613)	(40.330.813)
Resultados financieros y por tenencia (Nota 3.5.)		
Generados por activos	3.336.914	38.890.892
Generados por pasivos	(90.098.095)	(83.740.794)
(Pérdida) Ganancia neta del ejercicio	(133.140.258)	75.772.310

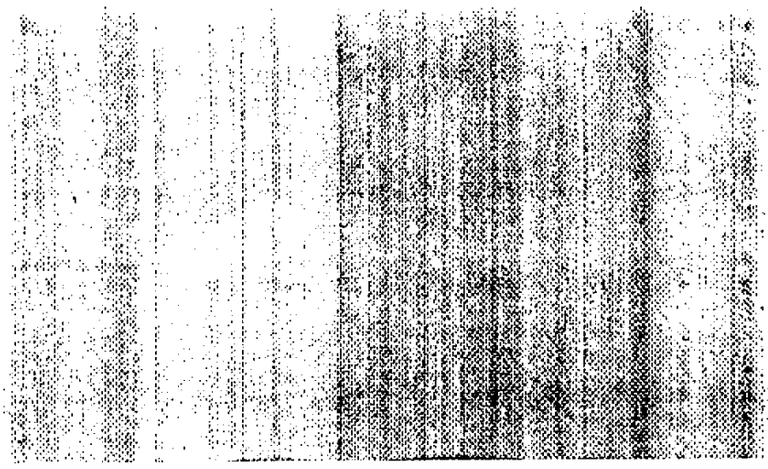
Las notas y estados complementarios al Cuadro I (Notas 1 a 5 y Anexos B, C, D y G) y los estados contables de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 1999 y 1998 que se acompañan son parte integrante de estos estados y deben leerse conjuntamente con los mismos.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONSOLIDADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS (1) POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

VARIACION DE LOS FONDOS	1999	1998
Fondos al cierre del ejercicio	7.646.571	21.650.571 (3)
Fondos al inicio del ejercicio	21.650.571	123.526.616
Disminución de los fondos	(14.004.000)	(101.876.045)
Causas de las variaciones de los fondos:		
Flujo de fondos por actividades operativas:		
(Pérdida) Ganancia neta del ejercicio	(133.140.258)	75.772.310
Ajustes para conciliar la (pérdida) ganancia neta con los fondos operativos:		
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(20.564.435)	(126.585.441)
Resultados por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	65.623.704	(2.446.452)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	42.738.613	40.330.813
Resultados financieros y por tenencia (2)	18.206.949	11.530.013
Valor residual de activos intangibles y cargos diferidos dados de baja	-	131.836
Variación en activos y pasivos		
Créditos por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	5.861.214	(7.278.033)
Otros créditos	(1.888.102)	7.269.327
Deudas diversas	(1.125.669)	(8.918.793)
Cuentas por pagar	(823.092)	804.486
Deudas fiscales y remuneraciones y cargas sociales	(392.472)	(12.912.925)
Dividendos cobrados	795.440	24.843.618 (4)
Flujo de fondos (aplicados) originados por actividades operativas	(24.708.108)	2.540.759
Flujo de fondos por actividades de inversión:		
Cobranzas netas por ventas de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	126.518.169	124.428.833
Aportes y pagos por compra de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(82.340.608)	(342.919.400)
Créditos con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(5.811.729)	(98.176.942)
Deudas asumidas por ventas de sociedades	(10.750.348)	-
Deudas con Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas	3.098.670	(103.000)
Fondos netos ingresados por operaciones con acciones clase "B" de Telefónica	81.096.807	85.032.201
Otras inversiones	7.454	(1.165.486)
Activos intangibles y cargos diferidos	-	(9.530.314)
Otros activos no corrientes	103.989	266.380
Flujo de fondos originados (aplicados) por actividades de inversión	111.922.404	(242.167.728)
Flujo de fondos por actividades de financiación:		
Aumento de deudas bancarias y financieras	343.293.361	584.817.572
Cancelación de deudas bancarias y financieras	(454.000.000)	(429.779.958)
Costos de emisión de Obligaciones negociables y financiación a largo plazo	(7.425.908)	-
Fondos netos por instrumentos financieros	16.914.251	(17.286.690)
Flujo de fondos (aplicados) originados por actividades de financiación	(101.218.296)	137.750.924
Disminución de los fondos	(14.004.000)	(101.876.045)

(1) Caja y bancos más inversiones corrientes con vencimiento original a menos de tres meses.
(2) Aquellos que no originan movimientos de fondos.
(3) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad poseía 29,5 millones de acciones de Telefónica.
(4) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad recibió dividendos en acciones de Telefónica por 146,2 millones distribuidas por Cointel como dividendos en especie.

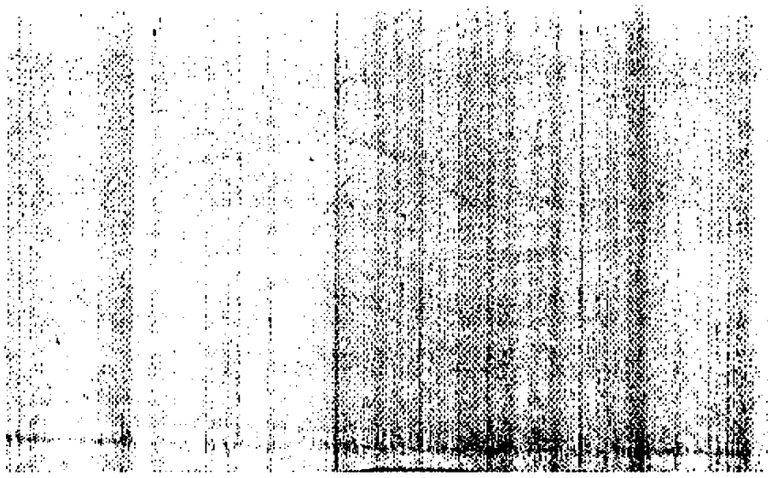
Las notas y estados complementarios al Cuadro I (Notas 1 a 5 y Anexos B, C, D y G) y los estados contables de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 1999 y 1998 que se acompañan son parte integrante de estos estados y deben leerse conjuntamente con los mismos.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS (CUADRO I)

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(Todas las cifras de las notas, salvo indicación en contrario,
están expresadas en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

1. BASES DE CONSOLIDACION

1.1. Los estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con la RT N° 4 de la FACPCE. Dichos estados incluyen las cuentas de CEI, Shosa y South Cable por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999 y de CEI, Shosa y Southtel (hasta el momento de su liquidación, ver Nota 4.1.a) a los estados contables individuales), por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998. Todas las cuentas y transacciones entre compañías han sido eliminadas a efectos de la consolidación. La participación minoritaria de los accionistas sobre el patrimonio neto de las sociedades consolidadas se ha registrado en los estados contables consolidados bajo la línea "Participación de terceros en sociedades controladas".

Al 31 de diciembre de 1999 y 1998, a los efectos de la consolidación fueron utilizados los estados contables de Shosa y South Cable al 31 de diciembre de 1999 y de Shosa al 31 de diciembre de 1998, respectivamente.

Southtel era una sociedad de inversión constituida en Islas Cayman. A los efectos de la consolidación fueron utilizados los estados contables de Southtel al 28 de diciembre de 1998, convertidos a pesos al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, de acuerdo al procedimiento de conversión de estados contables requerido por la RT N° 13 de la FACPCE.

a) Shosa

El 11 de diciembre de 1998, la Sociedad y otro accionista minoritario constituyeron Shosa (sociedad sucesora de Southtel), una sociedad dedicada fundamentalmente a la inversión en otras sociedades. Ver Nota 4.1.a) a los estados contables individuales.

b) Southtel

El 12 de septiembre de 1996, la Sociedad adquirió la totalidad del paquete accionario de Southtel. El 28 de diciembre de 1998, Shosa decidió liquidar esta sociedad. Ver Nota 4.1.a) a los estados contables individuales.

c) South Cable

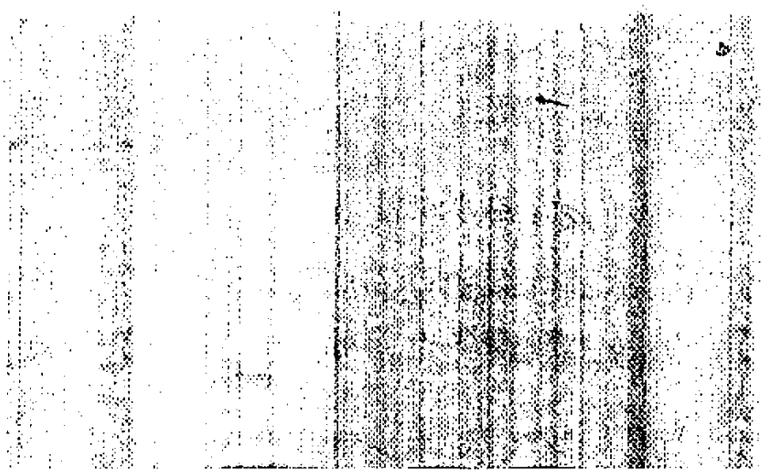
El 24 de agosto de 1999, la Sociedad y Shosa constituyeron South Cable, una sociedad dedicada fundamentalmente a la inversión en otras sociedades. Ver Nota 4.1.c) a los estados contables individuales.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO G. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



Información de las sociedades con las cuales consolida la Sociedad:

Sociedad emisora	Patrimonio neto al 31 de diciembre de		% en el capital social y los votos al 31 de diciembre de	
	1999	1998	1999	1998
Shosa (1)	582.495.864	594.509.159	100,0	100,0
South Cable	49.804.000	-	100,0	-

(1) Shosa es la sociedad sucesora de Southtel. El 28 de diciembre de 1998, Shosa decidió liquidar Southtel. Ver Nota 4.1.a) a los estados contables individuales.

1.2. En el caso de Forestal Norteña al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y de Zapla Holdings y Aceros Zapla al 31 de diciembre de 1998, dado que estas sociedades controladas desarrollan actividades disímiles al objeto principal de la Sociedad, las mismas no han sido consolidadas, manteniéndoselas en el rubro Inversiones no corrientes a su valor patrimonial proporcional. Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad vendió su participación en Zapla Holdings y Aceros Zapla. Ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales.

2. BASES DE PRESENTACION DE LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

2.1. Criterios de valuación

Los estados contables de las sociedades consolidadas han sido confeccionados sobre la base de criterios similares a los aplicados por la Sociedad para la elaboración de sus estados contables.

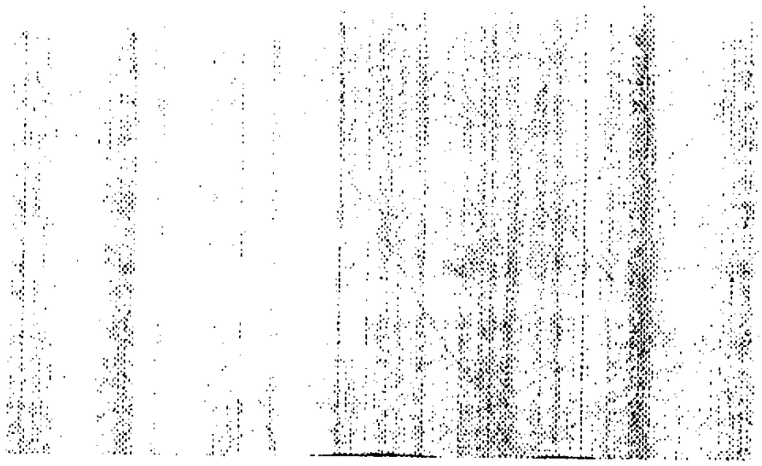
Las inversiones en Cablevisión, TyC, Atco y Forestal Norteña al 31 de diciembre de 1999 y en Cablevisión, TyC, Atco, Forestal Norteña y Zapla Holdings al 31 de diciembre de 1998 fueron valuadas a su valor patrimonial proporcional, calculado en base a los estados contables de dichas sociedades al 30 de septiembre de 1999 y 1998, respectivamente, ajustados por los hechos significativos ocurridos en el trimestre octubre-diciembre 1999 y 1998, respectivamente. Adicionalmente, los estados contables de Shosa al 31 de diciembre de 1999 incluyen la inversión en AC valuada al valor patrimonial proporcional sobre los últimos estados contables disponibles de esta sociedad correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 1999 más las variaciones patrimoniales significativas y su efecto en los resultados por el trimestre julio-septiembre de 1999, obtenidas de la información contable suministrada por dicha sociedad y ajustada por los hechos significativos ocurridos en el trimestre octubre-diciembre de 1999. Durante el trimestre octubre-diciembre de 1999, Shosa realizó aportes irrevocables en AC por un monto de 1,1 millones. Durante el trimestre octubre-diciembre de 1999, Atco realizó ciertos ajustes relacionados principalmente con la valuación de bienes de cambio en algunas de sus sociedades controladas. La Sociedad reconoció dicho resultado en proporción a su tenencia, disminuyendo el valor patrimonial proporcional de Atco al 31 de diciembre de 1999

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



en 2,4 millones. Con respecto a Cablevisión, con fecha 14 de diciembre de 1998, la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de dicha sociedad aprobó aumentos de capital de 150,0 millones, de los cuales la Sociedad integró 53,8 millones correspondientes a su participación en ese aporte. La Gerencia de la Sociedad considera que no se han producido otros hechos significativos en los trimestres octubre-diciembre de 1999 y 1998 que pudieran modificar sustancialmente el valor de dichas inversiones al 31 de diciembre de 1999 y 1998.

Al 31 de diciembre de 1998, la inversión en AC estaba valuada al valor del aporte de capital realizado, que no difería en forma significativa de su valor patrimonial proporcional.

En opinión de la Sociedad, las sociedades en las cuales mantiene participación accionaria generarán en el futuro la rentabilidad suficiente para que se recuperen los valores registrados por estas sociedades y sus respectivas llaves de negocio.

3. DETALLE DE LOS PRINCIPALES RUBROS

3.1. Deudas bancarias y financieras:

	1999		1998	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Obligaciones negociables	-	500.000.000 (1)	185.000.000	500.000.000
Intereses obligaciones negociables	18.936.111	-	19.790.472	-
Facilidades crediticias (2)	25.000.000	174.200.000	-	-
Intereses de las facilidades crediticias	3.946.039	-	-	-
Otros préstamos financieros	16.331.314 (3)	2.762.044 (3)	144.000.000	-
Intereses préstamos financieros	232.141	-	3.742.364	-
Otras deudas	-	-	979.221	-
	64.445.605	676.962.044	353.512.057	500.000.000

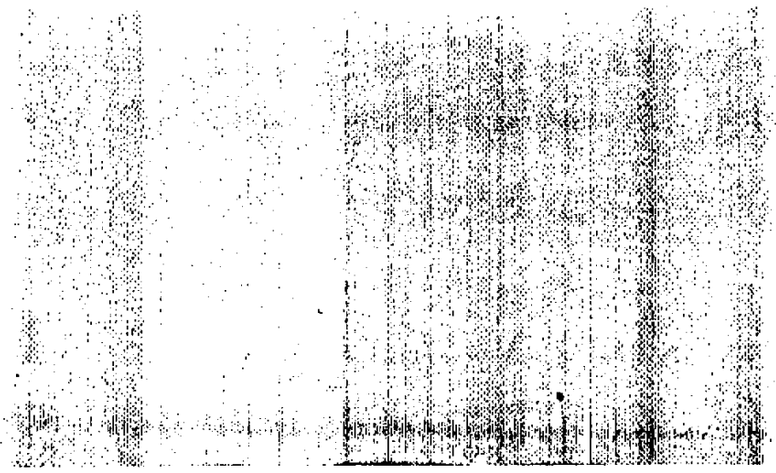
(1) Devenga interés a una tasa promedio ponderada del 10,025% nominal anual. Ver Nota 9.1. a los estados contables individuales.
(2) Con vencimientos hasta marzo de 2001. Devengan intereses a una tasa promedio ponderada del 13,6% nominal anual. Ver Nota 9.2. a los estados contables individuales.
(3) Con vencimientos hasta enero de 2001. Devengan intereses a una tasa promedio ponderada del 11,0% nominal anual.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director



3.2. Deudas diversas:

	1999		1998	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Deudas asumidas por venta de sociedades (1)	10.177.090	4.972.000	-	-
Deuda por compra de Cablevisión (2)	11.036.664	-	10.438.306	11.036.664
Primas por instrumentos financieros (3)	-	13.282.098	-	-
Deuda por compra de TyC	-	-	6.838.106	-
Otras	4.000.903	-	2.742.836	-
	25.214.657	18.254.098	20.019.248	11.036.664

(1) Ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales.
(2) Con vencimientos hasta diciembre de 2000. Ver Nota 5.1. a los estados contables consolidados.
(3) Ver Nota 7. a los estados contables individuales.

3.3. Anticuación de los saldos de colocaciones de fondos, créditos y deudas consolidados al 31 de diciembre de 1999:

	Activos		Pasivos	
	Colocaciones de fondos	Créditos (a)	Préstamos (b)	Otras deudas (c)
Vencidos:				
hasta tres meses	-	-	-	705.000 (d)
A vencer:				
hasta tres meses	7.383.945	15.622.417	44.445.605	24.891.781
de tres a seis meses	-	3.743.925	20.000.000	6.640.812
de seis a nueve meses	-	242.942	-	1.277.000
de nueve a doce meses	-	246.634	-	6.025.415
de uno a dos años	-	1.024.604	176.962.044	4.302.000
de dos a tres años	-	4.700.196	100.000.000	670.000
de tres a cuatro años	-	112.507.990	-	-
de cuatro a cinco años	-	-	-	-
más de cinco años	-	-	400.000.000	-
Total	7.383.945	138.088.708	741.407.649	44.512.008

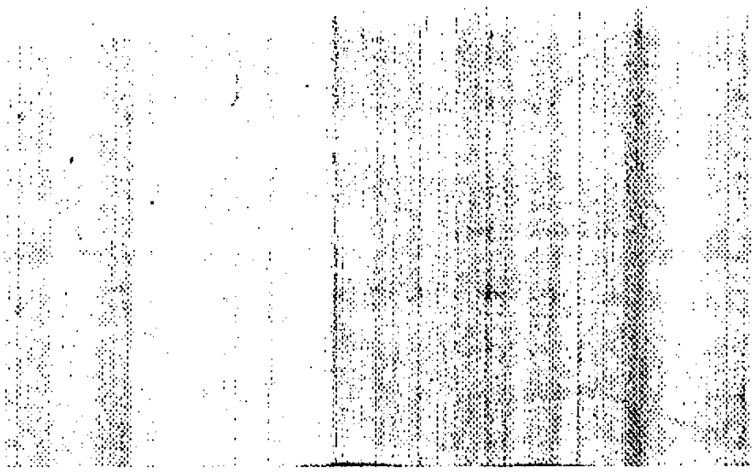
(a) Comprende los créditos totales excluida la prima por instrumentos financieros.
(b) Comprende las deudas bancarias y financieras.
(c) Comprende el pasivo total excluidas las deudas bancarias y financieras y los saldos por instrumentos financieros.
(d) A la fecha de emisión de los presentes estados contables la Sociedad ha cancelado esta deuda.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 6

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



3.4. Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

	Ganancia / (Pérdida)	
	1999	1998
Cointel (al 31 de diciembre de 1998, incluye 54,7 millones correspondientes a la participación de la Sociedad en el resultado por tenencia contabilizado por Cointel por pasar a libre disponibilidad 110,5 millones de acciones de Telefónica en el trimestre julio-septiembre 1998. Ver Nota 2.2.c) a los estados contables individuales).	68.810.618	161.112.107
Cablevisión	(21.986.303)	(12.545.198)
TyC	(2.111.683)	(894.821)
Zapla Holdings (1)	(9.590.538)	(16.378.405) (3)
AC	(3.752.470)	-
Atco	(10.521.201)	(3.569.601)
Forestal Norteña	(283.988)	19
Aceros Zapla (1)	-	(1.034.018)
Sodielec (2)	-	(104.642)
	20.564.435	126.585.441

(1) Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad vendió su participación, directa e indirecta, en estas sociedades (ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales).
(2) Al 31 de diciembre de 1998, la Sociedad vendió su participación en esta sociedad. Ver Nota 4.2.c) a los estados contables individuales.
(3) Incluye el ajuste en la valuación de inversiones de 10,0 millones. Ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales.

3.5. Resultados financieros y por tenencia - (pérdida) ganancia

	1999	1998
Generados por activos		
Intereses	20.827.704	17.596.541
Resultados por tenencia y venta de títulos (1)	(2.888.144)	22.459.875
Resultados por instrumentos financieros (2)	(12.215.582)	-
Dividendos ganados (1)	466.440	2.172.618
Resultado por transferencia de créditos (3)	(4.128.501)	-
Desvalorización de créditos	-	(3.335.288)
Otros	1.274.997	(2.854)
	3.336.914	38.890.892
Generados por pasivos		
Intereses	(78.162.823)	(79.562.884)
Impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario	(10.490.895)	(3.238.000)
Resultados por instrumentos financieros	(1.431.638)	(939.910)
Otros	(12.739)	-
	(90.098.095)	(83.740.794)
	(86.761.181)	(44.849.902)

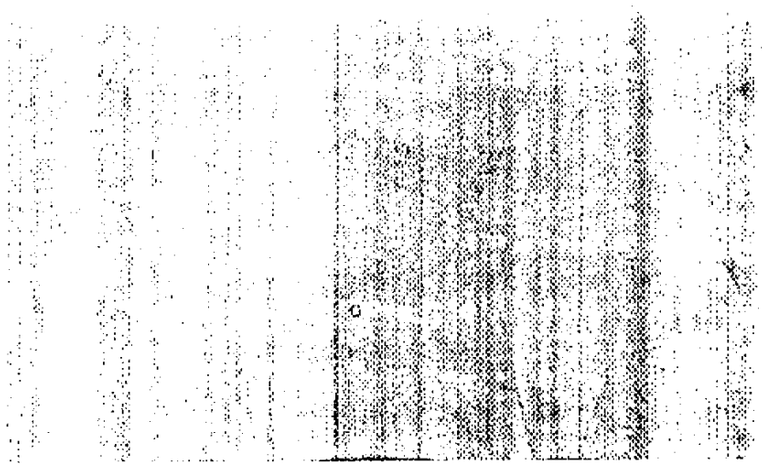
(1) Corresponde principalmente a las acciones Clase "B" de Telefónica.
(2) Ver Nota 7. a los estados contables individuales.
(3) Ver Nota 4.2.b) a los estados contables individuales.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 1

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



4. OPERACIONES CON SOCIEDADES ART. 33 - LEY N° 19.550 Y RELACIONADAS

Los saldos por operaciones con sociedades comprendidas en el Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas son las siguientes:

	1999	1998
Créditos corrientes		
TESA Arg.	14.538.786 (1)	20.400.000
Cointel	14.520 (2)	14.520
Cablevisión	332.233 (3)	465.193
Aceros Zapla	-	2.400.000
Zapla Holdings	-	6.726
	14.885.539	23.286.439

(1) Con vencimiento en febrero de 2000. No devenga intereses. Ver Notas 5.2.c)(ii) y (vii) a los estados contables individuales.
(2) Con vencimiento en enero de 2000. No devenga intereses.
(3) Con vencimientos hasta marzo de 2000. No devengan intereses.

	1999	1998
Créditos no corrientes		
Cablevisión	112.507.990 (1)	104.156.575

(1) Con vencimiento en enero de 2003. Devenga intereses a una tasa promedio ponderada del 13,5% nominal anual. Incluye US$50,0 millones, bajo un préstamo senior, que devengan intereses que se cobran trimestralmente (excepto el 1% anual que se capitaliza) y US$53,8 millones, bajo un préstamo subordinado, que devengan intereses que se capitalizan trimestralmente.

	1999	1998
Deudas corrientes		
Forestal Norteña	3.110.670 (1)	3.075
AC	2.700 (2)	2.700
TyC	-	5.154.802
Atco	-	2.121.019
	3.113.370	7.281.596

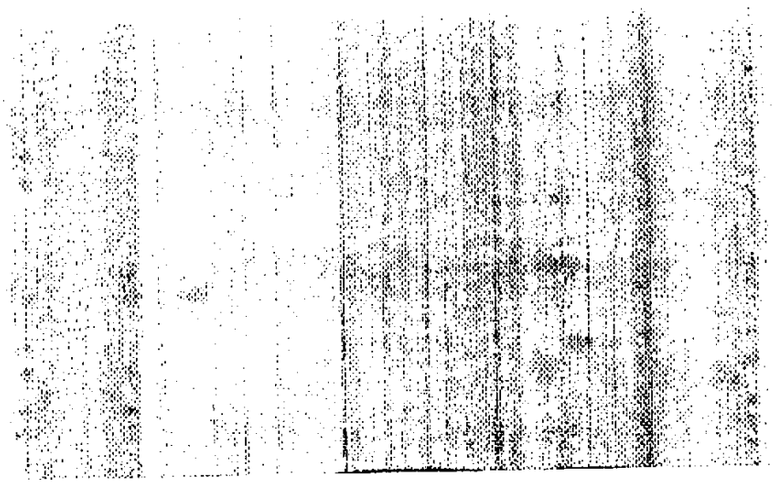
(1) Con vencimiento hasta marzo de 2000. Devengan intereses a una tasa del 4,0% nominal anual.
(2) No devenga intereses.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



Las transacciones realizadas con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas, adicionales a los préstamos y honorarios por servicios prestados expuestos en los estados contables individuales de la Sociedad durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998, son las siguientes:

	Intereses Ganancia (Pérdida)		Aportes y reembolsos en efectivo		Dividendos cobrados	
	1999	1998	1999	1998	1999	1998
Cointel	64.419	352.191	-	-	-	169.210.793
Aceros Zapla (1)	435.866	-	-	297.627	-	-
Cablevisión	13.485.126	46.454	-	175.405.245	-	-
TyC	(164.736)	(512.469)	-	5.060.287	-	-
AC	-	-	7.304.881	-	-	-
Forestal Norteña	(8.235)	-	184.013	19.665.222	-	-
Zapla Holdings (1)	-	-	442.268	2.835.653	-	-
Atco	-	-	30.000.000	115.456.473	-	-
Telefónica	-	-	-	-	795.440	1.843.618
Advance (2)	-	55.847	-	-	-	-
	13.812.440	(57.977)	37.931.162	318.720.507	795.440	171.054.411

(1) Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad vendió sus participaciones, directa e indirecta, en estas sociedades. Ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales.

(2) La Sociedad vendió su participación en esta sociedad en mayo de 1998. Ver Nota 4.2.c) a los estados contables individuales.

5. DETALLE DE PARTICIPACION EN SOCIEDADES - Ver Nota 8.2. a los estados contables individuales

5.1. Cablevisión

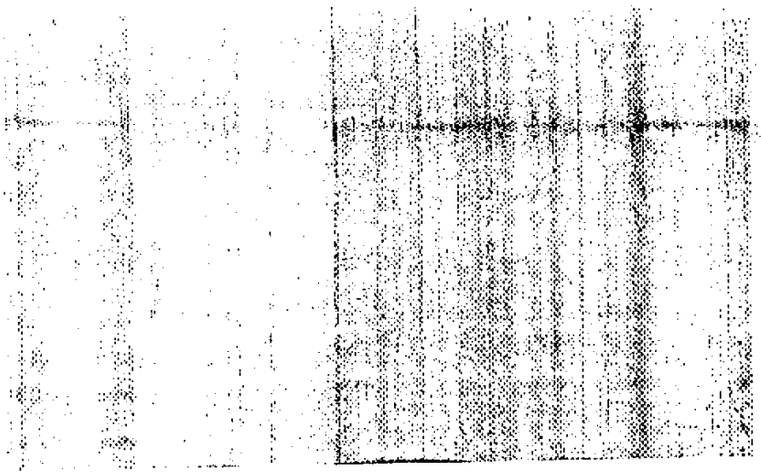
En el mes de octubre de 1997, CEI adquirió el 33,3% de Cablevisión (19,3% en forma directa e indirectamente el 14,0% a través de Southtel) así como también el 33,3% de otras sociedades relacionadas con Cablevisión (Univent's S.A. y Construred S.A.). El precio total de la adquisición fue de U$S380,7 millones, de los cuales U$S220,6 millones (netos de gastos relacionados con la adquisición) fueron pagados a ciertos accionistas de esta sociedad por CEI y U$S160,0 millones fueron aportados a Cablevisión por Southtel. El 24 de julio de 1998, CEI le transfirió a Southtel la totalidad de su participación accionaria en Cablevisión, Univent's S.A. y Construred S.A. El valor de adquisición y transferencia de las participaciones accionarias en Univent's S.A. y Construred S.A. fue establecido en cero. Con posterioridad al 30 de septiembre de 1999, Shosa aportó parte de su tenencia accionaria en Construred S.A. a Cablevisión. Al 31 de

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



diciembre de 1999 y luego de las operaciones descriptas a continuación, la participación accionaria de la Sociedad (a través de Shosa) en Cablevisión asciende al 35,9%. Los restantes accionistas de Cablevisión son TISA (35,9%) y Liberty Media International, Inc. (anteriormente denominada Tele-Communications International, Inc.) ("Liberty") (28,2%).

Cablevisión es el operador de televisión por cable más grande de Argentina en términos de números de abonados. Luego de completadas las adquisiciones de ciertas sociedades de televisión por cable posteriormente fusionadas, Cablevisión se transformó en una de las dos empresas de cable líderes de Argentina. Dentro de su estrategia, se encuentra la implementación de las medidas necesarias para revertir su actual situación de resultados negativos, dentro de las cuales puede mencionarse las economías de escala con las operaciones de sus compañías controladas y vinculadas, el lanzamiento de nuevos servicios y la reducción de costos financieros con la refinanciación de sus pasivos y de los costos operativos, entre otros.

En octubre de 1997, Cablevisión suscribió un acuerdo de crédito (Credit Agreement) por hasta U$S1.100,0 millones para financiar, principalmente, las adquisiciones de ciertas sociedades de televisión por cable. El 15 de diciembre de 1998, Cablevisión acordó con un grupo de bancos la reestructuración financiera por la cual se canceló el saldo de U$S950,0 millones correspondiente al préstamo antes mencionado mediante: a) aportes de capital de los accionistas por 150,0 millones, b) préstamos de la Sociedad y TISA por U$S207,6 millones, c) un préstamo garantizado por otro accionista por US$42,4 millones y d) U$S550,0 millones mediante la emisión de 3 series bajo un programa de emisión de obligaciones negociables, con vencimiento el 15 de junio de 2000 (primera serie de US$250,0 millones) y vencimientos trimestrales entre el 15 de junio de 2000 y el 15 de junio de 2002 (segunda y tercera serie de U$S300,0 millones). Consecuentemente, la Sociedad integró, en proporción a su tenencia, 53,8 millones del aporte de capital y otorgó préstamos por U$S103,8 millones. La primera serie de U$S250,0 millones y parte de la segunda y tercera serie fueron reemplazadas por una serie de U$S275,0 millones emitida en mayo de 1999 y con vencimiento en el año 2009. El 26 de octubre de 1999, Cablevisión emitió dos series de obligaciones negociables por un monto de U$S100,0 millones con vencimiento en octubre de 2000. Adicionalmente, el 23 de febrero de 2000 y el 2 de marzo de 2000, Cablevisión emitió dos series de obligaciones negociables por un monto total de U$S150,0 millones, dichos fondos fueron utilizados para cancelar parcialmente cuatro clases de obligaciones negociables emitidas por Cablevisión.

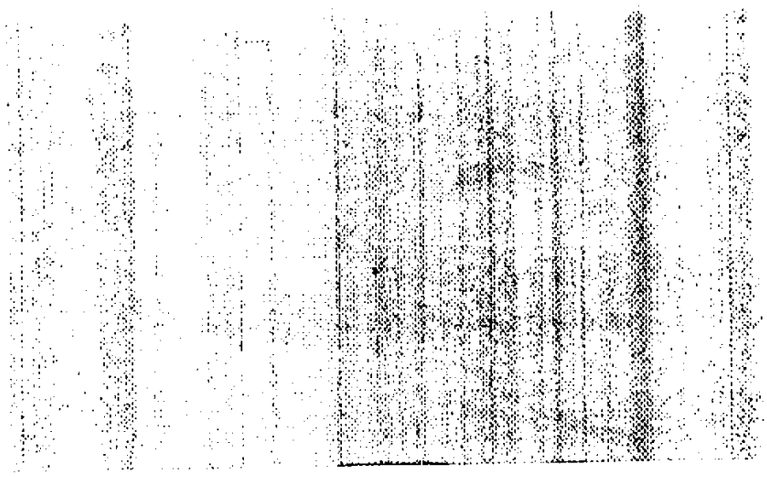
El 22 de diciembre de 1998, la Sociedad suscribió ciertos contratos relacionados con la adquisición de 326.908 acciones de Cablevisión, 568 acciones de Univent's S.A. y 310 acciones de Construred S.A., a un precio total de U$S31,5 millones. Dicha adquisición se instrumentará en etapas entre diciembre de 1998 y diciembre del año 2000. La totalidad de las acciones permanecerán en fideicomiso hasta tanto se completen todas las etapas. El 29 de diciembre de 1998, la Sociedad transfirió a Shosa los derechos y obligaciones derivados de los contratos de venta y fideicomiso mencionados anteriormente y las acciones obtenidas por el aumento de capital de Cablevisión. El valor de adquisición de las participaciones accionarias en Univent's S.A. y Construred S.A. fue establecido en cero.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



El acuerdo de accionistas de Cablevisión prevé opciones de compra de las participaciones entre los accionistas de esta sociedad a ser ejercidas en las modalidades y plazos establecidos en dicho acuerdo. A través de esta opción, CEI podría verse obligada como máximo a incrementar su participación en esta sociedad del 35,9% a aproximadamente el 50,0% a un precio a ser determinado en oportunidad del ejercicio de la opción. Ver Nota 8.2. a los estados contables individuales.

La instalación y operación de servicios de televisión por cable en Argentina están reguladas por la Ley de Radiodifusión y otras regulaciones. Las compañías de televisión por cable en Argentina requieren obtener una licencia no exclusiva del Comfer para poder distribuir la señal con la programación. Asimismo, se requieren ciertas aprobaciones adicionales, incluyendo aprobación de las municipalidades. Cablevisión tiene una licencia por un plazo inicial de 15 años, al término del cual se extenderá por otros 10 años. El plazo promedio ponderado remanente de vigencia de las licencias de Cablevisión y sus sociedades controladas y vinculadas es de 19 años, basado en el número de suscriptores y la asunción de la Dirección que la extensión de 10 años será obtenida. Adicionalmente, CEI ha solicitado al Comfer la aprobación de la adquisición de su participación en Cablevisión, la transferencia de su participación directa en Cablevisión a Shosa y la adquisición mencionada más arriba del capital social de Cablevisión.

5.2. TyC

En el mes de octubre de 1997, la Sociedad (a través de Southtel) adquirió el 16,7% del capital social y votos de TyC. El precio total de la adquisición fue de U$S58,0 millones. Adicionalmente, con fecha 24 de diciembre de 1997, Southtel adquirió una participación adicional en TyC del 3,3% a un precio de 13,5 millones. En diciembre de 1997, los accionistas de TyC realizaron un aporte de 49,0 millones, en función de su tenencia accionaria, del cual Southtel aportó 8,2 millones. En septiembre de 1999, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de TyC resolvió capitalizar dichos aportes irrevocables con la emisión de 49 millones de acciones de valor nominal 1 cada una. Al 31 de diciembre de 1999, la participación en el capital social de TyC asciende al 20,0% y los restantes accionistas son TISA (20,0%), el Grupo Avila/Nofal (20,0%) y Liberty (40,0%). TyC posee, al 31 de diciembre de 1999, en forma directa el 50,0% del capital de Televisión Satelital Codificada S.A. y de Tele Red Imagen S.A., sociedades que son titulares de derechos de televisación de eventos deportivos y/o que se encargan de la distribución de gran parte de los programas deportivos, el 2,1% de Atco y el 2,1% de AC. Ver Notas 5.3. y 5.4. a los estados contables consolidados.

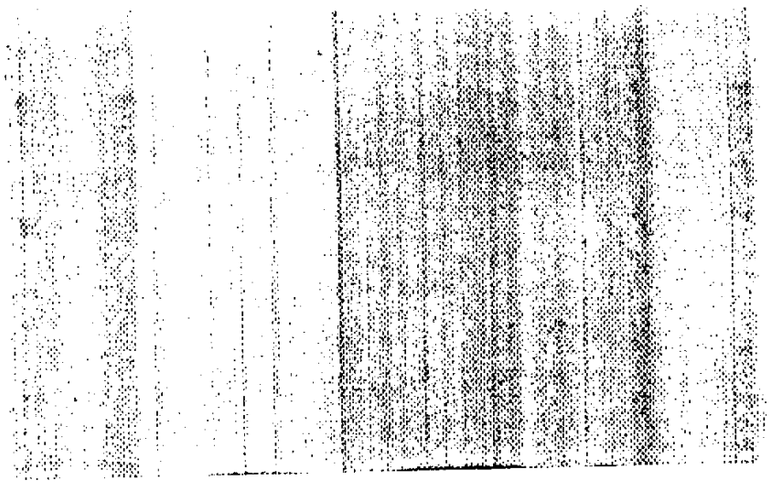
Además de dedicarse a la producción de programas deportivos y de entretenimiento, TyC a través de sus subsidiarias, emite eventos deportivos y comercializa publicidad gráfica. Esta sociedad es la de mayor participación en la emisión de programas de fútbol y deportivos en Argentina, con una distribución creciente en los mercados extranjeros principalmente a través de Fox Sports América.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



5.3. Atco

Con fecha 26 de marzo de 1998, la Sociedad adquirió a través de Southtel el 30,0% del capital social de Atco, una sociedad cuyo objeto social es realizar inversiones en medios de comunicación. El precio total de la adquisición ascendió a 97,5 millones. Al 31 de diciembre de 1999 y luego de las operaciones descriptas más abajo, la participación accionaria de la Sociedad en Atco asciende a 28,9% (26,8% a través de Shosa y 2,1% a través de TyC). Los restantes accionistas de Atco son TISA (28,9% incluyendo 2,1% a través de TyC), Ambit S.A., una sociedad controlada por miembros de la familia Vigil ("Vigil") (35,8%) y TyC (10,6%).

El 8 de enero de 1999, Atco recibió de TyC un aporte irrevocable de 56,0 millones y en la misma fecha emitió 32.693.176 nuevas acciones con una prima de 11,5 millones que fueron integramente suscriptas por TyC e integradas mediante la aplicación parcial del mencionado aporte irrevocable. De esta manera la participación de la Sociedad se redujo del 30,0% al 28,9% (26,8% en forma directa y 2,1% a través de TyC). Los accionistas restantes de Atco en forma solidaria otorgaron a TyC una opción de venta y TyC les otorgó una opción de compra para que los mismos adquieran la totalidad (pero no una parte solamente) de las acciones de Atco suscriptas por TyC y el aporte irrevocable a cuenta de futuros aumentos de capital no capitalizados. El 20 de diciembre de 1999, TyC ejerció la opción para vender a los otros accionistas de Atco (en proporción a sus respectivas tenencias) la totalidad de las acciones de Atco de propiedad de TyC (que en el caso de CEI representaba una participación del 3,2%) y el aporte irrevocable de U$S11,8 millones realizado por TyC. El precio de ejercicio de la opción de las acciones de Atco fue de US$59,4 millones más un ajuste equivalente a la tasa LIBO más un 1% anual sobre dicha suma desde el 20 de diciembre de 1999 hasta el 20 de junio de 2000. La parte proporcional del precio de ejercicio que corresponde a CEI es de U$S18 millones más el correspondiente ajuste según lo mencionado anteriormente. El precio de compra será pagadero en dos cuotas iguales el 3 de julio de 2000 y el 3 de enero de 2001 y la transferencia de dichas acciones será efectiva el 3 de julio de 2000 sujeto al pago de la primera cuota del precio de compra. La obligación de CEI de pagar su parte del precio de compra, así como también su derecho a adquirir una participación adicional del 3,2% en Atco, será transferida a Telefónica Media de acuerdo a los términos del Contrato de Venta de Atco. Ver Nota 11.1. a los estados contables individuales.

Atco es titular en forma directa e indirecta de aproximadamente 99,8% de EASA, editora de revistas y libros. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, ciertas sociedades controladas por Atco poseen el 96,9% del capital de Televisión Federal S.A. – TELEFE ("Telefé"), titular y operadora de Canal 11 de Buenos Aires, emisora de televisión abierta.

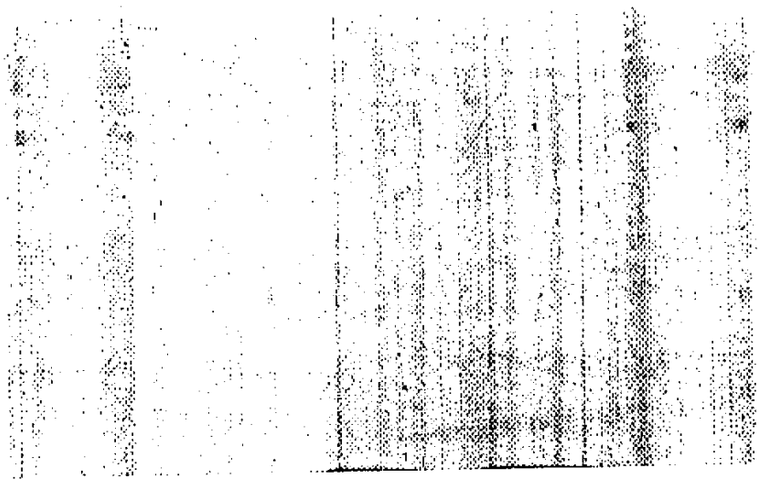
En el contrato de compra de Atco, se establece una opción de venta a favor de Vigil, mediante la cual dicho accionista de Atco puede vender la totalidad o parte de sus acciones a Shosa y a TISA, quienes estarán obligados a comprarlas en proporción a sus tenencias accionarias. Dicha opción podrá ser ejercida durante 30 meses a partir del 26 de septiembre de 2000.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director



Al 31 de diciembre de 1999, Atco posee el 94,8% del capital social de Compañía de Televisión del Noroeste S.A. que se fusionó con una sociedad licenciataria de televisión abierta de la ciudad de Salta y posee también el 91,5% del capital social de Compañía de Televisión del Atlántico S.A. que se fusionó con algunas sociedades licenciatarias de televisión abierta en las ciudades de Rosario, Santa Fe, Bahía Blanca y Mar del Plata. Ciertas sociedades controladas por Atco han adquirido una participación de aproximadamente el 89,6% en el capital social de Televisoras Provinciales S.A. ("TPSA"), sociedad que es titular del 30,2% del capital social de Telefé. Por las adquisiciones antes mencionadas, las sociedades controladas por Atco aumentaron su participación en Telefé del 69,8% al 96,9%. El precio total de las operaciones descriptas precedentemente es de aproximadamente 260 millones. Adicionalmente, durante el mes de septiembre de 1999, se celebró un contrato para adquirir el 100% de las acciones de una sociedad licenciataria de televisión abierta en Tucumán, la cual posee el 10,4% de las restantes acciones de TPSA. La transferencia de las acciones se realizará en marzo de 2000, sujeta a ciertas condiciones.

La instalación y operación de servicios de televisión abierta en Argentina están reguladas por la Ley de Radiodifusión y otras regulaciones. Las compañías de televisión abierta en Argentina requieren obtener una licencia no exclusiva del Comfer para poder distribuir la señal con la programación. Telefé es titular de una licencia para operar Canal 11 de Buenos Aires cuyo vencimiento operará en enero de 2005. Adicionalmente, las compañías de televisión abierta que conforman el grupo TPSA poseen licencias, la mayoría de las cuales se renovaron en 1998 por un plazo de 10 años.

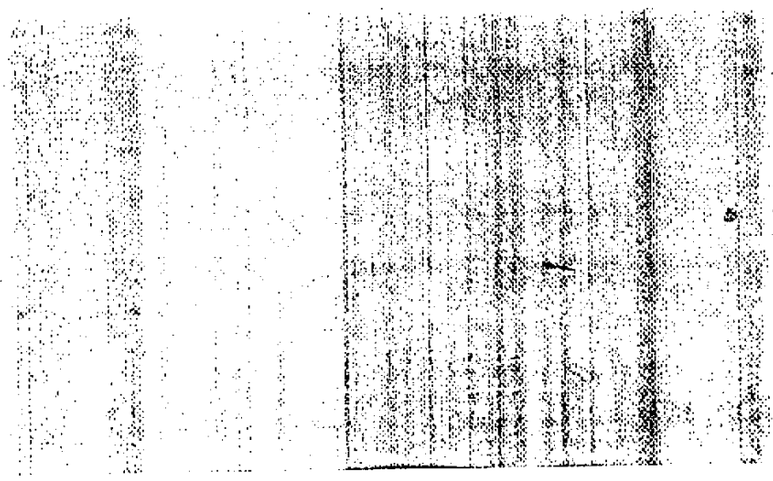
EASA, Telefé y otras sociedades controladas por Atco ("las prestatarias") han suscripto un contrato de préstamo sindicado por la suma de U$S218,5 millones con un grupo de bancos organizados por The Boston Investment Group S.A. y Citibank N.A., Sucursal Buenos Aires ("los Bancos de las prestatarias"), bajo el cual Atco se constituyó en garante de las prestatarias, con el objeto de reestructurar, a mediano y largo plazo, pasivos de dichas sociedades y cancelar la segunda cuota relacionada con la compra de sociedades de televisión abierta (que incluye una participación en el capital de Telefé), entre otros destinos. Asimismo, en relación con la suscripción del contrato de préstamo sindicado, CEI junto con otros accionistas indirectos de las prestatarias, han suscripto un Contrato de Compromiso de Aportes de Capital y de Ingresos de Fondos en virtud del cual (i) CEI ha efectuado durante julio y agosto de 1999 aportes de capital a Atco por un monto de U$S30,0 millones y (ii) CEI y los otros accionistas indirectos asumieron la obligación de efectuar ingresos de fondos, bajo la forma de préstamos subordinados, a Atco o a las prestatarias, por hasta la suma máxima de U$S50,0 millones, si (a) ciertos compromisos de dicho préstamo no fueran cumplidos y (b) las obligaciones financieras de Atco a las prestatarias hacia terceros vencieran y se encontraran impagas. Sin embargo, CEI y los otros accionistas indirectos suscribieron un acuerdo adicional por el cual acordaron que CEI efectuaría desembolsos de fondos por hasta el 30% del total comprometido. Asimismo, respecto de este último inciso la obligación asumida por CEI y los otros accionistas es solidaria por hasta la suma de U$S50,0 millones. Adicionalmente, en dicho contrato se estipula que: a) Atco se obliga a no distribuir dividendos ni ningún otro tipo de utilidades durante el período de vigencia del

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



contrato arriba mencionado y b) CEI y TISA no deben reducir en conjunto sus participaciones accionarias directas e indirectas en Atco por debajo del 51,0%. A la fecha de los presentes estados contables, los Bancos de las prestatarias otorgaron una dispensa para que CEI transfiera su tenencia accionaria en Atco a Telefónica Media de acuerdo al Contrato de Venta de Atco. Ver Notas 8.2. y 11.1. a los estados contables individuales.

El 30 de diciembre de 1998, EASA acordó con TyC la venta de la revista y el diario deportivo El Gráfico, incluyendo la cesión de marcas, personal, material de archivo y determinados contratos suscriptos por EASA, así como el uso de ciertos bienes dedicados a esta unidad de negocio. El cierre de la transacción tuvo lugar el 8 de febrero de 1999 y el precio fue de 6,6 millones que deben pagarse en julio de 2000. La Sociedad no ha registrado ningún resultado por esta venta.

5.4. AC

El 30 de diciembre de 1998, Shosa adquirió 3.600 acciones de valor nominal 1 cada una de AC representativas del 30,0% del capital social. Al 31 de diciembre de 1999 y luego de las operaciones descriptas más abajo, la participación de la Sociedad en AC asciende a 28,9% (26,8% a través de Shosa y 2,1% a través de TyC). Los restantes accionistas son TISA (28,9% incluyendo 2,1% a través de TyC), Vigil (35,8%) y TyC (10,6%).

El 8 de enero de 1999, AC aumentó su capital en 1.421 a través de la emisión de 1.421 acciones de valor nominal 1 cada una, las cuales fueron suscriptas íntegramente por TyC. De esta manera la participación total de la Sociedad en AC se redujo del 30,0% al 28,9% (26,8% en forma directa y 2,1% a través de TyC). Adicionalmente, la Sociedad, TISA y Vigil, en forma solidaria, otorgaron a TyC una opción de venta y TyC les otorgó una opción de compra para que los mismos adquieran la totalidad (pero no una parte solamente) de las acciones de AC suscriptas por TyC. El 20 de diciembre de 1999, TyC ejerció una opción para vender a los otros accionistas de AC (en proporción a sus respectivas tenencias) la totalidad de las acciones de AC (que en el caso de CEI representan una participación del 3,2%) de propiedad de TyC y aportes irrevocables de capital realizados por TyC en AC. El precio de ejercicio de la opción fue de U$S1.421 más un ajuste equivalente a la tasa LIBO más un 1% anual sobre dicha suma desde el 20 de diciembre de 1999 hasta el 20 de junio de 2000. La parte proporcional del precio de ejercicio que corresponde a CEI es de U$S426 más el correspondiente ajuste según lo mencionado anteriormente. El monto de capital será pagadero en dos cuotas iguales venciendo el 3 de julio de 2000 y el 3 de enero de 2001 y la transferencia será efectiva el 3 de julio de 2000 sujeto al pago de la primera cuota del precio de compra. La obligación de CEI de pagar su parte del precio de compra, como así también su derecho a adquirir una participación adicional del 3,2% en AC, será transferida a Telefónica Media de acuerdo a los términos del Contrato de Venta de AC. Ver Notas 8.2. y 11.1. a los estados contables individuales.

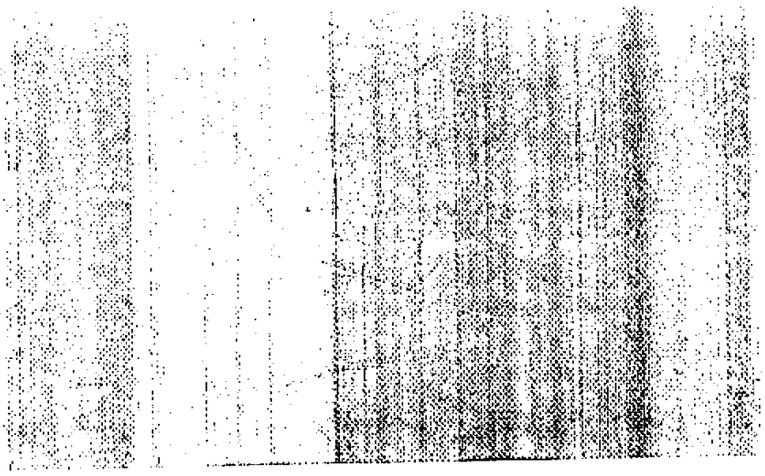
Con fecha 30 de diciembre de 1998, AC le adquirió a TyC 6.000 acciones de Prime Argentina S.A. (Holdings) ("Prime") representativas del 50% del capital social más aportes irrevocables por 61,7 millones. El precio de la transacción fue de 68,0 millones a pagar 33,0 millones en julio de 2000 y 35,0 millones en enero de 2001. Por esta transacción, la Sociedad no ha registrado ningún resultado. Prime posee el 50,0% del capital social de Telearte S.A., el propietario y operador de Canal 9, un canal de televisión por aire de Buenos Aires y de otros canales de televisión por aire del interior del país.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 6

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202



En la misma fecha, AC le adquirió a EASA el 50% del capital social de South American Sports S.A. ("SAS"), sociedad dedicada a la organización de eventos deportivos, más aportes irrevocables por 0,6 millones a un precio total de 8,5 millones. Adicionalmente, AC otorgó a TyC una opción de compra y TyC le otorgó una opción de venta para que TyC adquiera o AC le venda a TyC la totalidad de las acciones de SAS suscriptas por AC. El 20 de diciembre de 1999, TyC ejerció la opción para la compra de la totalidad de las acciones de SAS suscriptas por AC. El precio de compra fue 8,5 millones más los intereses sobre el monto de capital devengados a partir del 20 de diciembre de 1999 hasta el 3 de julio de 2000, que es la fecha fijada para el pago. Por esta transacción, la Sociedad no ha registrado ningún resultado.

Vigil, CEI y TISA realizaron aportes irrevocables en AC por 21,0 millones en proporción a su tenencia accionaria original para destinarlo al pago del saldo de precio de las sociedades de televisión abierta adquiridas por Prime, de los cuales la Sociedad integró 6,3 millones en febrero de 1999. Durante agosto de 1999, AC le reembolsó 0,1 millones a la Sociedad del aporte irrevocable mencionado anteriormente. Adicionalmente, durante el trimestre octubre-diciembre de 1999, Shosa realizó aportes irrevocables de capital en AC por 1,1 millones.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 6

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS

(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

	1999								1998
	Valor de origen			Amortizaciones					
Cuenta principal	Al inicio del ejercicio	Aumentos (Disminuciones) (netos)	Al cierre del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Del ejercicio	Al cierre del ejercicio	Neto resultante	Neto resultante
Valor llave - Shosa	73.503.574	-	73.503.574	5.669.391	-	3.610.252	9.279.643	64.223.931	67.834.183
Valor llave - Cointel	365.690.841	-	365.690.841	35.449.445	-	17.761.947	53.211.392	312.479.449	330.241.396
Valor llave - Cablevisión	278.364.448	-	278.364.448	12.782.152	-	13.918.222	26.700.374	251.664.074	265.582.296
Valor llave - TyC	46.230.749	(2.748.756) (1)	43.481.993	2.311.537	(146.489) (1)	2.174.100	4.339.148	39.142.845	43.919.212
Valor llave - Atco	1.054.121	-	1.054.121	26.353	-	52.706	79.059	975.062	1.027.768
Costos de emisión de Obligaciones negociables y financiación a largo plazo	17.483.117	7.425.908	24.909.025	3.615.960	-	3.988.053	7.604.013	17.305.012	13.867.157
Otros cargos diferidos	1.850.000	-	1.850.000	616.667	-	1.233.333	1.850.000	-	1.233.333
Total 1999	784.176.850	4.677.152	788.854.002	60.471.505	(146.489) (1)	42.738.613	103.063.629	685.790.373	
Total 1998	756.015.046	33.174.011	789.189.057	25.152.899	-	40.330.813	65.483.712		723.705.345

(1) Relacionado principalmente con la suscripción de TyC del incremento de capital de Atco. Ver Nota 3.3. a los estados contables consolidados.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 6

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998
INVERSIONES, ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES
(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

Emisor y características de los valores	1999						1998
	Clase	Valor nominal en pesos	Cantidad	Valor de costo contable	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado	Valor registrado
INVERSIONES CORRIENTES							
Ordinarias	3	300	4.794	-	5.144	-
Acciones de Telefónica S.A.	-	-	-	-	-	-	83.690.574
Acciones Clase "B" de Telefónica	-	-	-	-	-	-	12.598
Otras						5.144	83.703.172
Total Inversiones corrientes							
INVERSIONES NO CORRIENTES (2)							
Inversiones no corrientes valuadas por el método del valor patrimonial proporcional:							
Cointel	Ord. Clase "A"	0,1	2.245.384.140	829.277.362	724.554.401	724.554.401	655.743.783
	Ord. Clase "B"	0,1	407.817.358				
Cablevisión	Ordinarias	1	58.336.460	458.833.442	153.106.073	153.106.073	175.092.376
Alco (2)	Ordinarias	1	82.824.771	145.460.073	133.098.451	133.098.451 (3)	110.836.351
TyC	Ordinarias	1	10.032.000	79.697.899	30.279.612	30.279.612 (3)	32.572.329
Forestal Norteña	Ordinarias	1	18.877.929	23.015.375	22.731.400	22.731.400	119
AC (2)	Ordinarias	1	3.600	7.308.481	3.556.011	3.556.011	-
Zapla Holdings (4)	-	-	-	-	-	-	47.581.614
Subtotal						1.067.325.948	1.021.826.572
Inversiones valuadas al costo:	-	-	-	-	-	-	3.600
AC						-	3.600
Subtotal							
Otras:	Ordinarias	1	4.562	-	-	-	-
Univent's S.A. (1)	Ordinarias	1	310	-	-	-	-
Construred S.A. (1)						-	-
Subtotal						1.067.325.948	1.021.830.172
Total de Inversiones no corrientes							

(1) Ver Notas 5.2.c)(viii) a los estados contables individuales y 5.1. a los estados contables consolidados.
(2) Ver Notas 2.2.c) y 4.1. a los estados contables individuales y 2.1. y 5. a los estados contables consolidados.
(3) Neto de resultados no trascendidos a terceros. Ver Notas 5.2., 5.3. y 5.4. a los estados contables consolidados.
(4) Ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

INVERSIONES, ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

	Información sobre el emisor					
		Ultimo estado contable				
Emisor y características de los valores	Actividad principal	Fecha	Capital social Ordinario (2)	Resultados Ganancia (Pérdida) (2)	Patrimonio Neto (2)	Porcentaje de participación directa e indirecta
INVERSIONES NO CORRIENTES						
Cointel	Inversiones	30-09-99	531	141	1.490	50,0% (1)
Cablevisión	Operador de televisión por cable	30-09-99	163	(48)	427	35,9%
Atco	Inversiones	30-09-99	309	(48)	502	28,9% (3)
TyC	Productora de televisión y agencia de publicidad	30-09-99	50	(3)	173	20,0%
Forestal Norteña	Forestación y explotación	30-09-99	19	-	23	100,0%
AC	Inversiones	30-06-99 (4)	-	(9)	12	28,9% (3)

	Estados contables utilizados para el cálculo del valor patrimonial proporcional					
Emisor y características de los valores	Fecha de cierre de ejercicio	Fecha de cierre	Duración del ejercicio/período	Fecha de informe del auditor externo	Alcance de la revisión	Tipo de informe
INVERSIONES NO CORRIENTES						
Cointel	30-09	30-09-99	12 meses	15-11-99	Auditoría	Sin salvedades
Cablevisión	31-12	30-09-99	9 meses	10-11-99	Revisión Limitada	Sin observaciones
Atco	31-12	30-09-99	9 meses	29-11-99	Revisión Limitada	Sin observaciones
TyC	31-12	30-09-99	9 meses	22-11-99	Auditoría	Sin salvedades
Forestal Norteña	31-12	30-09-99	9 meses	7-02-00	Auditoría	Sin salvedades
AC	31-12	30-06-99	6 meses	6-08-99	Revisión Limitada	Sin observaciones

(1) Sobre el capital social ordinario.
(2) Información expresada en millones de pesos.
(3) Incluye un 2,1% a través de TyC. Ver Notas 5.3. y 5.4. a los estados contables consolidados.
(4) Ver nota 2.2.c) a los estados contables individuales.

RAFAEL LA PORTA BRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

OTRAS INVERSIONES

(en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

Emisor y características de los valores	1999 Valor Registrado	1998 Valor Registrado
INVERSIONES CORRIENTES		
Colocaciones transitorias de fondos en pesos	6.522 (1)	6.318
Colocaciones transitorias de fondos en dólares	7.377.423 (2)	15.972.710
Total inversiones corrientes	7.383.945	15.979.028

(1) La tasa promedio ponderada de estos depósitos es del 2,8% nominal anual.
(2) La tasa promedio ponderada de estos depósitos es del 4,3% nominal anual.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CUADRO I
21 de 21
ANEXO G

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	1999				1998		
	Monto de la moneda extranjera	Clase de moneda	Cambio vigente	Monto en pesos	Monto de la moneda extranjera	Clase de moneda	Monto en pesos
ACTIVO							
Activo corriente							
Caja y bancos	15.913	US$	1,000	15.913	4.375.270	US$	4.375.270
Inversiones	7.377.423	US$	1,000	7.377.423	15.985.308	US$	15.985.308
Otros créditos	1.010.993	US$	1,000	1.010.993	60.274.017	US$	60.274.017
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	14.803.068	US$	1,000	14.803.068	23.050.746	US$	23.050.746
Total activo corriente				23.207.397			103.685.341
Activo no corriente							
Otros créditos	5.724.800	US$	1,000	5.724.800	96.177.018	US$	96.177.018
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	112.507.990	US$	1,000	112.507.990	104.156.575	US$	104.156.575
Total activo no corriente				118.232.790			200.333.593
Total del activo				141.440.187			304.018.934
PASIVO							
Pasivo corriente							
Deudas bancarias y financieras	57.008.105	US$	1,000	57.008.105	346.074.557	US$	346.074.557
Deudas diversas	22.213.754	US$	1,000	22.213.754	18.668.345	US$	18.668.345
Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	3.110.670	US$	1,000	3.110.670	7.275.821	US$	7.275.821
Total pasivo corriente				82.332.529			372.018.723
Pasivo no corriente							
Deudas bancarias y financieras	501.962.044	US$	1,000	501.962.044	325.000.000	US$	325.000.000
Deudas diversas	4.465.000	US$	1,000	4.465.000	11.036.664	US$	11.036.664
Total pasivo no corriente				506.427.044			336.036.664
Total del pasivo				588.759.573			708.055.387

US$: Dólares estadounidenses

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Reseña Informativa al 31 de diciembre de 1999, 1998, 1997, 1996 y 1995

ARTHUR ANDERSEN

INFORME DEL AUDITOR SOBRE LA RESEÑA INFORMATIVA

Pistrelli, Diaz y Asociados
Firma Miembro de Arthur Andersen
25 de Mayo 487
1002 Buenos Aires
Tel 54 11 4318 1600 4311 6644
Fax 54 11 4312 8647 4318 1777

A los Señores Directores de
CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

En relación con nuestras auditorías de los estados contables consolidados de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA al 31 de diciembre de 1999 y 1998, incluidos en la primera sección de este documento junto con nuestro correspondiente informe del auditor, que debe ser leído conjuntamente con este informe, se nos ha requerido examinar ciertos datos por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1999, 1998 y 1997 contenidos en la sección "Reseña Informativa al 31 de diciembre de 1999, 1998, 1997, 1996 y 1995" adjunta. Dicha Reseña no es requerida por las normas contables profesionales y es presentada por la Sociedad para cumplir con las normas pertinentes de la Comisión Nacional de Valores. Dicha "Reseña Informativa" es responsabilidad de la Dirección de la Sociedad.

No hemos auditado los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) al 30 de septiembre de 1999, los cuales fueron utilizados para valuar las inversiones en dichas sociedades mediante el método del valor patrimonial proporcional en los estados contables de la Sociedad y en los estados contables consolidados con sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 1999. Dichas inversiones representan un 2,8% del total del activo consolidado de la Sociedad al 31 de diciembre de 1999. Adicionalmente, no hemos auditado los estados contables de Atlántida Comunicaciones S.A. al 31 de diciembre de 1998 y de Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998. El resultado computado para las sociedades mencionadas precedentemente en este párrafo representa una pérdida neta de $69.864.520 que ha sido incluida en las cuentas Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas y Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas en el estado de resultados consolidado de la Sociedad por el ejercicio terminando el 31 de diciembre de 1999. Los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) al 30 de septiembre de 1999, de Atlántida Comunicaciones S.A. al 31 de diciembre de 1998 y de

Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998 fueron auditados por otros auditores, cuyos informes de fechas 22 de noviembre de 1999, 7 de febrero de 2000, 5 de marzo de 1999 y 5 de diciembre de 1998, respectivamente, nos han sido suministrados por la Sociedad. Adicionalmente, no hemos auditado los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. al 30 de septiembre de 1998, los cuales, junto con los estados contables de Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998, fueron utilizados para valuar las inversiones en dichas sociedades mediante el método del valor patrimonial proporcional en los estados contables de la Sociedad y en los estados contables consolidados con sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 1998. Dichas inversiones representan un 8,9% del total del activo consolidado de la Sociedad al 31 de diciembre de 1998. El resultado computado para las sociedades mencionadas representa una pérdida neta de $11.876.845, que ha sido incluida en la cuenta Resultado Sociedades Art. 33 - Ley Nº 19.550 y relacionadas en el estado de resultados consolidado de la Sociedad por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1998. Los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Atlántida Comunicaciones S.A. al 30 de septiembre de 1998 fueron auditados por otros auditores, cuyos informes de fechas 30 de noviembre de 1998 y 7 de enero de 1999, respectivamente, nos han sido suministrados por la Sociedad. Nuestra opinión incluida en el párrafo tercero de este informe en relación a lo que se refiere a las cifras incluidas para las sociedades previamente mencionadas en este párrafo, se basa únicamente en los informes de los otros auditores.

Nuestras auditorías fueron efectuadas, primordialmente, con el propósito de expresar una opinión sobre los estados contables tomados en conjunto. La información contenida en la "Reseña Informativa al 31 de diciembre de 1999, 1998, 1997, 1996 y 1995" adjunta, excepto por los datos indicados como "Información no cubierta por el Informe del Auditor" y sobre los cuales no emitimos opinión, también ha estado sujeta a los procedimientos aplicados en nuestras auditorías de los estados contables consolidados al 31 de diciembre de 1999 y 1998 (adjuntos) y al 31 de diciembre de 1997 (que no se incluyen en el documento adjunto y sobre los cuales emitimos nuestro informe sin salvedades de fecha 27 de febrero de 1998, al cual nos remitimos) y, en nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de otros auditores mencionados en el párrafo precedente e indicados en nuestro informe de fecha 27 de febrero de 1998, está razonablemente presentada en todos sus aspectos significativos con relación a los mencionados estados contables tomados en conjunto.

La información correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1995, incluida en la "Reseña Informativa al 31 de diciembre de 1999, 1998, 1997, 1996 y 1995" con propósitos comparativos, fue preparada a partir de los estados contables a dichas fechas (que no se incluyen en el documento adjunto), los cuales fueron auditados por otros auditores, que emitieron su informe sin salvedades de fecha 26 de febrero de 1997.

Buenos Aires,
8 de marzo de 2000

PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

INDICE

1. Actividad de la Sociedad (1)
2. Síntesis de la estructura patrimonial consolidada comparativa (en miles de pesos) (2)
3. Síntesis de la estructura de resultados consolidada comparativa (en miles de pesos) (2)
4. Indices (2)
5. Perspectivas (1)

(1) Información no cubierta por el Informe del Auditor.
(2) Información cubierta por el Informe del Auditor.

RESEÑA INFORMATIVA POR LOS EJERCICIOS

TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999, 1998, 1997, 1996 Y 1995

De acuerdo con las disposiciones vigentes de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") sobre normas relativas a la forma de presentación de los estados contables, el Directorio presenta la siguiente Reseña Informativa en base a sus estados contables consolidados.

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima ("CEI" o la "Sociedad") es una sociedad holding que se dedica primordialmente, a través de sus empresas controladas y vinculadas, a la actividad de telecomunicaciones (la "Actividad de Telecomunicaciones"), a la actividad de televisión por cable (la "Actividad de Televisión por Cable") y a la actividad de medios, producción y distribución de contenidos (la "Actividad de Medios"). Al 31 de diciembre de 1999, CEI participa en la Actividad de Telecomunicaciones a través de su tenencia del 50,0% en Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. ("Cointel"), sociedad que a su vez posee el 51,0% del capital accionario de Telefónica de Argentina S.A. ("Telefónica") y derechos sobre aproximadamente 40,4 millones de acciones que representan el 1,9% del capital accionario de Telefónica. CEI participa en la Actividad de Televisión por Cable a través de su tenencia del 35,9% en Cablevisión S.A. ("Cablevisión"). Adicionalmente, CEI participa en la Actividad de Medios a través de su tenencia del 20,0% en Torneos y Competencias S.A. ("TyC"), una empresa proveedora y productora de programas deportivos y de entretenimientos, y del 28,9% del capital social de Atlántida Comunicaciones S.A. ("Atco"), una sociedad con participaciones directas e indirectas en una editorial de revistas y libros, en canales de televisión abierta y en una radio. Adicionalmente, a partir de diciembre de 1998, CEI posee un 28,9% en AC Inversora S.A. ("AC"), una sociedad con participaciones en canales de televisión abierta. Ver Notas 5.3. y 5.4. a los estados contables consolidados.

Al 31 de diciembre de 1999, ciertos accionistas de la Sociedad y Telefónica S.A. (anteriormente denominada Telefónica de España S.A.) ("TESA") suscribieron un Acuerdo Marco (el "Acuerdo Marco") relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Ver 1.7. – Acuerdo Marco entre Hicks, Muse, Tate & Furst y TESA.

Además de su Actividad de Telecomunicaciones, de Televisión por Cable y de Medios, CEI mantiene tenencias menores en actividades distintas a las arriba descriptas (las "Otras Actividades").

La información incluida sobre el Análisis de las Variaciones de Resultados de las sociedades vinculadas en las que CEI posee participación ha sido preparada por la Dirección de cada sociedad, siendo, por lo tanto, su veracidad, precisión e integridad exclusiva responsabilidad de las mismas.

Las cifras en millones contenidas en la presente reseña se han redondeado en más o en menos para facilitar la suma de las tablas. El efecto de dicho redondeo no es significativo.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

1.1. COMPOSICION DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE CEI POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998.

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Los cuadros incluidos a continuación presentan los resultados de CEI y su participación en los resultados de las Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de la Sociedad, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de CEI sino también por su integridad como un único grupo económico.

CEI y algunas de sus sociedades vinculadas (incluyendo Cointel, Telefónica y Cablevisión) se encuentran sujetas a las normas de información impuestas por la CNV sobre las sociedades que supervisa. En general, tales normas exigen que esas sociedades informen sus estados contables trimestrales y anuales dentro de los 42 y 70 días desde el cierre del período/ejercicio, respectivamente. Debido a que dichas sociedades vinculadas informan sus estados contables al cierre de dichos plazos, es imposible para CEI informar dentro de los períodos de 42 y 70 días aplicables a sus estados contables trimestrales y anuales los resultados de dichas empresas para los mismos períodos económicos. Como resultado, los estados contables de CEI correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998, incluyen los resultados de sus sociedades vinculadas por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999 y 1998, ajustados por los hechos significativos ocurridos en los trimestres octubre-diciembre 1999 y 1998. Ver Nota 2.2.c) a los estados contables individuales y Nota 2.1. a los estados contables consolidados de CEI.

Todas las referencias hechas a continuación a 1999 y 1998 corresponden a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998, respectivamente.

	Consolidado (a)		Combinado	
	1999	1998	1999 (b)	1998 (c)
Ingresos por ventas netas (d)	71	60	1.296	1.202
Costo de los servicios prestados	-	-	(646)	(567)
Gastos de administración (e)	(26)	(26)	(130)	(128)
Gastos de comercialización	-	-	(159)	(173)
Ganancia operativa	45	34	361	334
Resultado Soc. Art.33-Ley N°19.550	21	127	(12)	(21)
Amortización activos intangibles	(43)	(40)	(97)	(89)
Otros (egresos) ingresos, netos (f)	(69)	-	(107)	5
Resultados financieros y por tenencia, netos	(87)	(45)	(217)	(81)
Impuesto a las ganancias	-	-	(54)	(70)
Resultados extraordinarios	-	-	(5)	-
(Pérdida)/Ganancia neta	(133)	76	(131)	78
Dividendos preferidos (g)	-	-	(2)	(2)
(Pérdida) / Ganancia final	(133)	76	(133)	76
Flujo de fondos operativo (h)	69	224		
EBITDA (i)			587	545

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

I. Año 1999

	CEI (a)	Actividad de telecomunicaciones			Actividad de televisión por cable	Actividad de medios (j) (p)	Eliminaciones (o)	Total (b)
			Telefónica (j)					
		Cointel (j)	Telefonía básica (n) (k)	Telefonía móvil (l)	Cablevisión (j)			
Ingresos por ventas netas (d)	71	-	740	126	201	158	-	1.296
Costo de los servicios prestados	-	-	(385)	(54)	(95)	(112)	-	(646)
Gastos de administración (e)	(26)	(1)	(60)	(9)	(19)	(15)	-	(130)
Gastos de comercialización	-	-	(76)	(33)	(33)	(17)	-	(159)
Ganancia / (Pérdida) operativa	45	(1)	219	30	54	14	-	361
Resultado Soc. Art. 33 – Ley N° 19.550	21	116	-	-	(2)	-	(147)	(12)
Amortización activos intangibles	(43)	(10)	(2)	(12)	(24)	(6)	-	(97)
Otros (egresos) ingresos, netos (f)	(69)	-	(34)	(1)	(3)	-	-	(107)
Res. financieros y por tenencia, netos	(87)	(34)	(25)	(10)	(46)	(15)	-	(217)
Impuesto a las ganancias	-	-	(48)	(1)	(1)	(4)	-	(54)
Resultados extraordinarios	-	-	-	-	-	(5)	-	(5)
(Pérdida)/Ganancia neta	(133)	71	110	6	(22)	(16)	(147)	(131)
Dividendos preferidos (g)	-	(2)	-	-	-	-	-	(2)
(Pérdida) / Ganancia final	(133)	69	110	6	(22)	(16)	(147)	(133)
Flujo de fondos operativo (h)	69	79						
EBITDA (i)			390	56	76	21		587

Información adicional (t):

	Holdings	Actividad de telecomunicaciones (u)	Actividad de televisión por cable	Actividad de medios	Total
Total activos (v)	74 (1)	1.101	518	207	1.900
Intereses generados por pasivos	107	39	27	17	190
Intereses generados por activos	22	12	1	2	37
Depreciación de bienes de uso y amortización de activos intangibles	15	235	61	16	327

(1) Incluye aproximadamente 23 millones correspondientes a Otras Actividades.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

II. Año 1998

	CEI (a)	Actividad de telecomunicaciones			Actividad de televisión por cable	Actividad de medios (p)	Eliminaciones (o)	Total (c)
			Telefónica (j)					
		Cointel (j)	Telefonía básica (n) (k)	Telefonía móvil (l)	Cablevisión (j) (m)			
Ingresos por ventas netas (d)	60	-	774	125	158	85	-	1.202
Costo de los servicios prestados	-	-	(377)	(46)	(80)	(64)	-	(567)
Gastos de administración (e)	(26)	(2)	(62)	(8)	(23)	(7)	-	(128)
Gastos de comercialización	-	-	(102)	(43)	(20)	(8)	-	(173)
Ganancia / (Pérdida) operativa	34	(2)	233	28	35	6	-	334
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550	127	134	-	-	-	(4)	(278)	(21)
Amortización activos intangibles	(40)	(7)	(1)	(20)	(18)	(3)	-	(89)
Otros ingresos (egresos), netos (f)	-	25	(21)	-	-	1	-	5
Res. financieros y por tenencia, netos	(45)	13	(12)	(7)	(27)	(3)	-	(81)
Impuesto a las ganancias	-	-	(66)	-	(3)	(1)	-	(70)
Resultados extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia / (Pérdida) neta	76	163	133	1	(13)	(4)	(278)	78
Dividendos Preferidos (g)	-	(2)	-	-	-	-	-	(2)
Ganancia / (Pérdida) final	76	161	133	1	(13)	(4)	(278)	76
Flujo de fondos operativos (h)	224	79						
EBITDA (i)			404	52	49	8		545

Información adicional (t):

	Holdings	Actividad de telecomunicaciones (u)	Actividad de televisión por cable	Actividad de medios	Total
Total activos (v)	351 (1)	1.054	545	188	2.138
Intereses generados por pasivos	110	29	27	4	170
Intereses generados por activos	17	13	2	-	32
Depreciación de bienes de uso y amortización de activos intangibles	8	240	44	7	299

(1) Incluye aproximadamente 50 millones correspondientes a Otras Actividades.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Notas:

(a) Información que surge de los estados de resultados consolidados de CEI por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998.

(b) Corresponde a los resultados consolidados de CEI y las cifras resultantes de aplicar la participación directa e indirecta de CEI en Cointel, Telefónica, Cablevisión, TyC, AC y Atco sobre las cuentas del estado de resultados consolidado de las compañías por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1999.

(c) Corresponde a los resultados consolidados de CEI y las cifras resultantes de aplicar la participación directa e indirecta de CEI en Cointel, Telefónica, Cablevisión, TyC y Atco sobre las cuentas del estado de resultados consolidados de las compañías por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1998, excepto en el caso de Atco, cuyos resultados comprenden el período de seis meses finalizado el 30 de septiembre de 1998.

(d) Incluye honorarios por servicios prestados por CEI a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas.

(e) Incluye Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos.

(f) Incluye el Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas y el Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos.

(g) Corresponde a los dividendos preferidos de Cointel (sobre los cuales CEI no posee participación) devengados durante los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1999 y 1998 calculados en función a la participación de CEI en Cointel.

(h) Flujo de fondos operativo se define como la suma de los dividendos en efectivo y equivalentes de efectivo recibidos más los honorarios por servicios prestados más los intereses ganados (excepto intereses ganados correspondientes a sociedades controladas) menos gastos de administración. El flujo de fondos operativo se calcula únicamente para CEI y Cointel.

(i) EBITDA se define como la suma del resultado operativo más depreciaciones y amortizaciones. El EBITDA se calcula para Telefónica (telefonía básica y telefonía móvil), Cablevisión, TyC, AC y Atco.

(j) Información que surge de aplicar la participación directa e indirecta de CEI en estas sociedades sobre las cuentas de los estados de resultados consolidados por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999 y 1998.

(k) Telefónica presenta su participación sobre los resultados de las sociedades controladas y vinculadas bajo control conjunto con Telecom Argentina Stet-France Telecom S.A. ("Telecom S.A.") apropiando a las distintas líneas del estado de resultados de Telefónica su participación sobre cada línea de los estados de resultados de Telecomunicaciones Internacionales de Argentina Telintar S.A. ("Telintar") al 30 de abril de 1999, Startel S.A. ("Startel") y Radio Llamada S.A.C.I. ("Radio Llamada"). Adicionalmente, se incluyen los resultados de Telinver S.A., Telefónica Larga Distancia de Argentina S.A. ("TLDA") y Advance Telecomunicaciones S.A. ("Advance").

(l) Telefónica presenta su participación sobre los resultados de las sociedades controladas y vinculadas bajo control conjunto con Telecom S.A. apropiando a las distintas líneas del estado de resultados de Telefónica su participación sobre cada línea de los estados de resultados de Miniphone S.A. ("Miniphone"). Adicionalmente, se incluyen los resultados de Telefónica Comunicaciones Personales S.A. ("TCP") al 100%.

(m) Cablevisión presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Fintelco S.A. (*"Grupo Fintelco"*) y United International Holdings Argentina S.A. (*"Grupo UIH"*) (sociedades adquiridas en octubre de 1997) apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades. Dichas sociedades vinculadas fueron escindidas y posteriormente fusionadas por absorción con Cablevisión, con efectos a partir de julio de 1998.

(n) Incluye el servicio telefónico básico, larga distancia nacional e internacional, teléfonos públicos, transmisión de datos e internet y otros.

(o) Existen ciertas operaciones de índole comercial entre los distintos grupos de sociedades que integran las actividades de telecomunicaciones, de televisión por cable y de medios; las cuales no han sido eliminadas por considerarse su efecto inmaterial.

(p) A continuación se detallan las cifras resultantes de aplicar la participación de CEI en TyC, AC y Atco (las cuales conforman la actividad de medios) sobre las cuentas del estado de resultados consolidados de dichas compañías. En el caso de AC y Atco, se presentan a la participación total, directa e indirecta, de la Sociedad la cual asciende a 28,9%:

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

I. Año 1999

	Actividad de Medios			
	TyC (q)	AC (w)	Atco (s)	Total
Ingresos por ventas netas	37	8	113	158
Costo de los servicios prestados	(25)	(9)	(78)	(112)
Gastos de administración	(3)	(1)	(11)	(15)
Gastos de comercialización	(3)	(2)	(12)	(17)
Ganancia/(Pérdida) operativa	6	(4)	12	14
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550	(1)	-	1	-
Amortización activos intangibles	(1)	(1)	(4)	(6)
Otros ingresos (egresos), netos	-	1	(1)	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(2)	(1)	(12)	(15)
Impuesto a las ganancias	(2)	-	(2)	(4)
Resultados extraordinarios	-	-	(5)	(5)
Pérdida neta	-	(5)	(11)	(16)
EBITDA (i)	6	(4)	19	21

II. Año 1998

	Actividad de Medios		
	TyC (r)	Atco (s)	Total
Ingresos por ventas netas	31	54	85
Costo de los servicios prestados	(22)	(42)	(64)
Gastos de administración	(3)	(4)	(7)
Gastos de comercialización	(2)	(6)	(8)
Ganancia operativa	4	2	6
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550	(2)	(2)	(4)
Amortización activos intangibles	(1)	(2)	(3)
Otros (egresos) ingresos, netos	-	1	1
Resultados financieros y por tenencia, netos	(1)	(2)	(3)
Resultados extraordinarios	-	-	-
Impuesto a las ganancias	(1)	-	(1)
Pérdida neta	(1)	(3)	(4)
EBITDA (i)	5	3	8

(q) TyC presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Tele Red Imagen S.A. ("TRISA"), Televisión Satelital Codificada S.A. ("TSC") y T&T Sports Marketing Ltd. ("T&T"), apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades, neto de los resultados no transcendidos a terceros.

(r) TyC presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas TRISA, TSC y T&T (sociedades adquiridas en diciembre de 1997), por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 1998, apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades.

(s) Atco presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas Editorial Atlántida S.A. ("EASA"), Televisión Federal S.A. - TELEFE ("Telefé") y en 1999 *Televisoras del Interior*, apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades, neto de los resultados no transcendidos a terceros.

(t) Información adicional presentada según el "Statement of Financial Accounting Standard N° 131" ("Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information" - "Información por Segmentos de Negocio") vigente a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998. Información no requerida por los organismos de contralor argentinos.

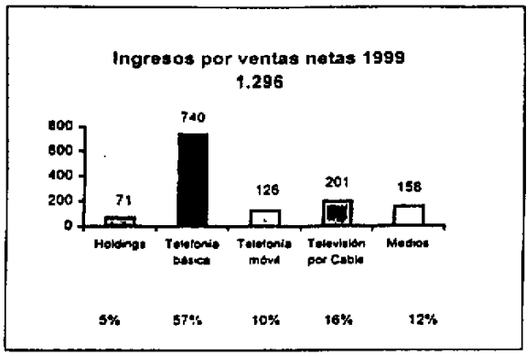
(u) Incluye telefonía básica y celular.

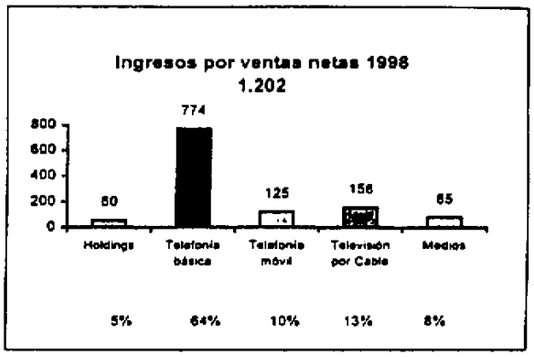
(v) Representa el total de activos consolidados de CEI dedicados a cada una de sus actividades. La información surge de los estados contables consolidados de CEI al 31 de diciembre de 1999 y 1998.

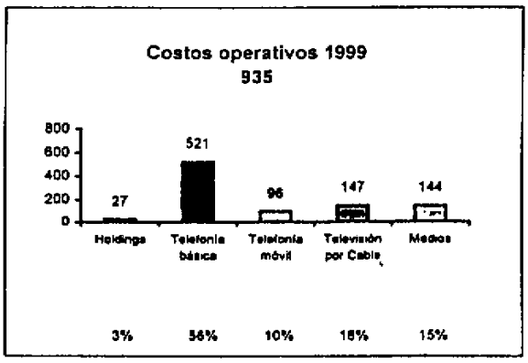
(w) AC presenta la participación sobre los resultados consolidados por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1999 de la sociedad vinculada Prime Argentina S.A. (Holdings) ("Prime"), apropiando a las distintas líneas del estado de resultados la participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dicha sociedad.

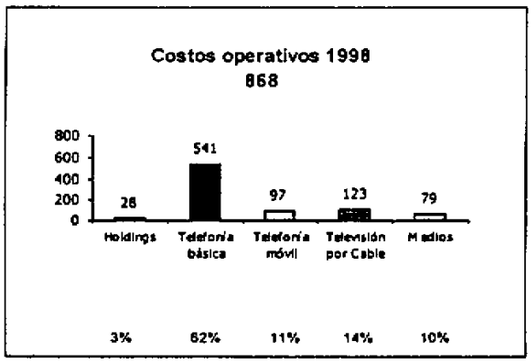
JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

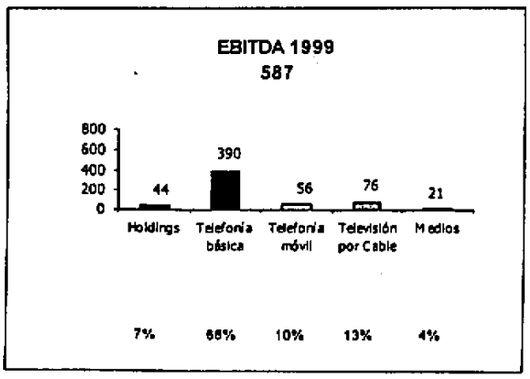
Los siguientes gráficos han sido preparados en base a cifras en millones de pesos:

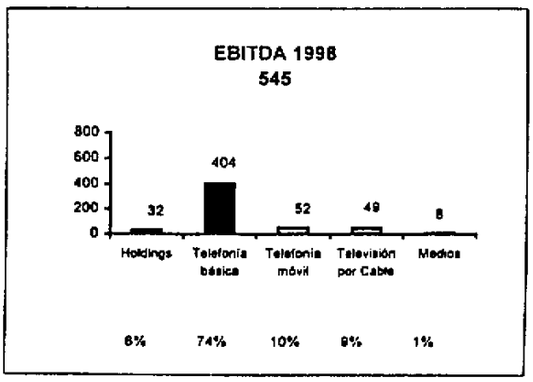












JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

1.2. COMPARACION DE LOS RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS OPERACIONES DE CEI POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1999, 1998 Y 1997
(Cifras expresadas en millones de pesos)

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999, 1998 y 1997, respectivamente.

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

La participación de CEI en los resultados de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas disminuyó a 21 millones en 1999 de 127 millones en 1998 y de 86 millones en 1997. Estos resultados reflejan principalmente: (i) ganancias de 69 millones, 161 millones y 84 millones, respectivamente, para tales ejercicios atribuibles a la Actividad de Telecomunicaciones, (ii) pérdidas de 22 millones y 13 millones en 1999 y 1998, respectivamente, y una ganancia de 16 millones en 1997 atribuibles a la Actividad de Televisión por Cable, (iii) pérdidas de 16 millones en 1999 y de 4 millones en 1998 correspondientes a la Actividad de Medios, (iv) pérdidas por 10 millones, 7 millones y 5 millones en 1999, 1998 y 1997, respectivamente, atribuibles a Otras Actividades y (v) pérdidas de 10 millones en 1998 y de 8 millones en 1997 correspondientes al ajuste en la valuación de inversiones de la Sociedad, atribuibles a Otras Actividades.

La variación a una ganancia de 69 millones en 1999 de una ganancia de 161 millones en 1998 y de una ganancia de 84 millones en 1997 atribuibles a la Actividad de Telecomunicaciones se debe principalmente a las variaciones experimentadas por Cointel y Telefónica en tales períodos, destacándose que los resultados de Cointel en 1998 incluyen (i) una ganancia de 55 millones (correspondiente a la participación de CEI) registrada en septiembre de 1998 por la valuación a valor de mercado de 110,5 millones de acciones de Telefónica que antes se encontraban valuadas a valor patrimonial proporcional y (ii) una ganancia de 25 millones (correspondiente a la participación de CEI) por la reversión de una provisión de impuesto a las ganancias para futura disposición de acciones (ver Actividad de Telecomunicaciones).

Las pérdidas de 22 millones en 1999 y de 13 millones en 1998 atribuibles a la Actividad de Televisión por Cable corresponden a Cablevisión. En diciembre de 1998, CEI suscribió ciertos contratos relacionados con la adquisición de una tenencia adicional en Cablevisión, la cual se instrumentará en etapas entre dicha fecha y diciembre del 2000. Luego de la operación mencionada y de la suscripción de nuevas acciones, la participación accionaria de CEI en Cablevisión se incrementó del 33,3% al 35,9%. (ver Actividad de Televisión por Cable). La ganancia de 16 millones en 1997 corresponde a Multicanal S.A. ("Multicanal") (la cual incluye una ganancia de 5 millones debido a una prima de emisión de Multicanal originado en una emisión de acciones suscripta por Telefónica Internacional S.A. (anteriormente denominada como T.I. Telefónica Internacional de España S.A. ("TISA"), sociedad que fue vendida en septiembre de 1997.

La pérdida de 16 millones en 1999 atribuible a la Actividad de Medios corresponde a TyC (pérdida de 2 millones), a Atco (pérdida de 10 millones), sociedades adquiridas en el cuarto trimestre de 1997 y marzo de 1998, respectivamente, y AC (pérdida de 4 millones) sociedad adquirida en diciembre de 1998. La pérdida de 4 millones en 1998 corresponde a TyC (pérdida de 1 millón) y a Atco (pérdida de 3 millones) (ver Actividad de Medios).

La pérdida de 10 millones en 1999 atribuible a Otras Actividades corresponde a Zapla Holdings S.A. ("Zapla Holdings") y la pérdida de 7 millones en 1998 corresponde a Zapla Holdings y a Aceros Zapla S.A. ("Aceros Zapla"). En junio de 1998, CEI aportó en Zapla Holdings la totalidad de su tenencia en Aceros Zapla y durante el mes de septiembre de 1999, CEI vendió la totalidad de su tenencia accionaria en Zapla Holdings. La pérdida de 5 millones de 1997 corresponde principalmente a Aceros Zapla. Ver nota 4.2.a) a los estados contables individuales de CEI.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Adicionalmente, en relación con Aceros Zapla, en el ejercicio 1998, la Sociedad había realizado una revisión de su valuación y había decidido disminuir su valor en 10 millones. Adicionalmente, durante 1997, CEI había reducido la valuación de su inversión en Celulosa Puerto Piray ("CPP") en 7 millones para reflejar el precio de venta esperado y el valor de su participación en Aceros Zapla en 0,3 millones.

Resultado por venta de acciones en Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

CEI registró una pérdida por venta de participaciones en Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas por 66 millones en 1999 originada básicamente por la venta de su participación en Zapla Holdings (pérdida de 63 millones). Ver Nota 4.2.a) a los estados contables individuales de CEI. En 1998, CEI registró una ganancia por 2 millones relacionada principalmente con la venta de sus participaciones en Sociedad de Inversiones Inmobiliarias del Puerto S.A. (ganancia de 2,2 millones), Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("Coinca") (ganancia de 1,3 millones), Sodielec S.A. ("Sodielec") (ganancia de 0,4 millones) y otros (pérdida de 1,6 millones). En 1997, CEI vendió sus participaciones en Coinca (ganancia de 60 millones), Llao Llao Holding S.A. ("Llao Llao") (pérdida de 5 millones), Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. ("Coinelec") (pérdida de 2 millones), Buenos Aires Energy Company S.A. ("Baeco") (ganancia de 6 millones), CPP (ganancia de 1 millón), Sodigas Pampeana S.A. (ganancia de 2 millones), Sodigas Sur S.A. (ganancia de 1 millón) y Cointel (ganancia de 3 millones).

Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

CEI presta servicios de asesoramiento financiero y otros servicios a algunas de sus Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas. Los honorarios por servicios prestados aumentaron a 71 millones en 1999 de 60 millones en 1998 y de 35 millones en 1997. La principal causa del incremento en 1999 es la inclusión de los honorarios por servicios de asesoramiento financiero y otros servicios prestados a Telefónica S.A. Sucursal Argentina ("TESA Arg.") relacionado con la eliminación de ciertas deducciones aplicadas en 1998. La principal causa del incremento de 1998 respecto de 1997 es la inclusión de los honorarios por servicios de asesoramiento financiero y otros servicios prestados a TESA Arg. desde el 24 de abril de 1997, correspondiente a la totalidad del ejercicio 1998 en comparación con el período de 8 meses correspondiente al ejercicio 1997. Los únicos honorarios significativos que CEI recibe en la actualidad son los correspondientes a servicios prestados a TESA Arg.

Gastos de administración

Los gastos de administración incluyen: (i) sueldos y cargas sociales, (ii) honorarios legales, de auditoría, de consultoría y de los directores, (iii) en 1999 impuesto a la ganancia mínima presunta y (iv) gastos administrativos varios. Los gastos de administración aumentaron a 25 millones en 1999 de 17 millones en 1998 y de 15 millones en 1997.

Los gastos de administración aumentaron en 1999 respecto de 1998 principalmente por los siguientes efectos netos: (i) un incremento en 1999 de honorarios por servicios profesionales por 5 millones relacionados con el análisis de la estructura financiera de la Sociedad y (ii) en 1999

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

el impuesto a la ganancia mínima presunta de 3 millones, no habiéndose registrado cargo en 1998 ya que en dicha oportunidad se había estimado la recuperabilidad del saldo de 1 millón y consecuentemente se había activado dicho importe en Otros créditos.

Los gastos de administración no mostraron variaciones significativas en 1998 respecto de 1997.

Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos

El cargo correspondiente al Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos disminuyó a 1 millón en 1999 de 9 millones en 1998 y de 18 millones en 1997. El cargo de 1999 correspondió a un ajuste el cual fue cancelado durante mayo de 1999. Ver Nota 10. a los estados contables individuales de CEI.

Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos

El impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos no mostró variaciones significativas en los ejercicios analizados.

Amortización de activos intangibles y cargos diferidos

La amortización de activos intangibles y cargos diferidos aumentó a 43 millones en 1999 de 40 millones en 1998 y de 12 millones en 1997. El aumento de 1999 en la amortización se debió principalmente a un aumento de 3 millones en 1999 en la amortización del valor llave de Cointel debido a la eliminación de ciertas deducciones aplicadas en 1998. El aumento de 1998 en la amortización se debió principalmente a las siguientes adquisiciones de sociedades que resultaron en un incremento del valor llave: (i) la adquisición del 33,3% de Cablevisión en octubre de 1997, que generó un valor llave de 256 millones y (ii) la adquisición del 20% de TyC en octubre y diciembre de 1997, que generó un valor llave de 46 millones. Dicho aumento fue compensado parcialmente por la reversión del valor llave asociado con la venta de Invercab S.A. ("Invercab") ocurrida en septiembre de 1997.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos, ascendieron a pérdidas de 87 millones en 1999, 45 millones en 1998 y 34 millones en 1997. El incremento en 1999 respecto de 1998 se debe principalmente a (i) la variación en el resultado por venta y tenencia originado por las acciones Clase "B" de Telefónica de una ganancia de 22 millones en 1998 a una pérdida de 3 millones en 1999, debido a la baja en la cotización de dichas acciones, (ii) un incremento de 7 millones en 1999 en el cargo por el impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario establecido por la Ley N° 25.063 de Reforma Impositiva en diciembre de 1998, (iii) una pérdida de 7 millones en 1999 producto de la venta de ciertos instrumentos financieros derivados, (iv) una pérdida de 6 millones en 1999 por la amortización de las primas pagadas relacionadas con dichos instrumentos financieros celebrados por la Sociedad; compensados parcialmente por (v) un aumento de 3 millones en los intereses generados por activos derivados, principalmente, de un aumento de 14 millones en los intereses por préstamos a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (principalmente Cablevisión), una disminución de 5 millones en los intereses por la venta de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas y una disminución de 4 millones en los intereses por colocaciones transitorias de fondos.

El incremento en 1998 se debe principalmente a (i) un mayor cargo por intereses financieros los cuales ascendieron a 80 millones en 1998 y 62 millones en 1997, como consecuencia de un mayor endeudamiento promedio; compensado parcialmente por una mayor ganancia de 9 millones en los resultados por tenencia, debido principalmente a que en 1998 se incluye una ganancia de 23 millones generada por un incremento en la cotización de las acciones clase "B" de Telefónica (acciones recibidas por CEI como dividendo en especie distribuido por Cointel en septiembre de 1998), mientras que en 1997 se incluye una ganancia de 10 millones generada por dos operaciones de swaps sobre acciones clase "B" de Telefónica (capped equity swap) las cuales fueron liquidadas en febrero y marzo de 1997.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta

Debido a que la Sociedad estimó que no existiría impuesto a pagar en 1999 y 1998 no constituyó provisión por impuesto a las ganancias en dichos ejercicios, mientras que el impuesto a pagar en 1997 ascendió a 1 millón. El cargo por impuesto a la ganancia mínima presunta establecido por la Ley N° 25.063 que asciende a 3 millones en 1999 se expone en gastos administrativos.

(Pérdida) Ganancia neta del ejercicio

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, CEI tuvo una pérdida neta de 133 millones en 1999 y ganancias netas de 76 millones en 1998 y 104 millones en 1997.

Liquidez y recursos de capital

CEI ha financiado sus requerimientos de fondos principalmente mediante los dividendos en efectivo recibidos de Cointel, el producido de las ventas de sus participaciones accionarias en Coinca y en Otras Actividades, honorarios por servicios financieros y otros servicios prestados a TESA, como operador y préstamos. Adicionalmente, CEI ha recibido dividendos en especie de Cointel (acciones Clase "B" de Telefónica) en 1998.

Los principales ingresos de fondos de CEI con los que cumple sus necesidades de fondos (incluyendo los pagos de sus obligaciones) han sido tradicionalmente los dividendos que recibe de Cointel. Adicionalmente, en 1997 CEI comenzó a recibir honorarios significativos por asesoramiento financiero y otros servicios que presta a TESA bajo el Contrato de Asesoramiento de CEI. Cointel pagó a sus accionistas 1.314 millones de dividendos en efectivo y en especie desde el 1° de enero de 1994 hasta el 30 de septiembre de 1998, los cuales incluyen 358 millones pagados durante el período de 12 meses finalizado el 30 de septiembre de 1998, de los cuales CEI recibió 528 millones y 179 millones, respectivamente. La principal fuente de ingresos en efectivo de Cointel son los dividendos en efectivo pagados por Telefónica. Telefónica pagó a Cointel dividendos en efectivo por un total de 856 millones desde el 1° de enero de 1994 hasta el 30 de septiembre de 1999, los cuales incluyen 161 millones pagados durante el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 1998 y 159 millones pagados durante el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 1999.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998, CEI vendió 29,5 millones y 25,7 millones de acciones de Telefónica, respectivamente, que recibió como dividendos en especie de Cointel al 30 de septiembre de 1998. CEI recibió 81 millones y 85 millones por dichas ventas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998.

Cointel no pagó dividendos desde el 30 de septiembre de 1998 hasta el 31 de diciembre de 1999, a pesar de recibir dividendos de Telefónica luego del 30 de septiembre de 1998, debido a la falta de acuerdo entre sus directores acerca de si destinar el dinero en efectivo en poder de Cointel (después del pago de intereses de deuda y de otros vencimientos bancarios de corto plazo que sea indispensable cancelar) al pago de dividendos o a cancelar o recomprar las deudas bancarias a largo plazo de Cointel. Los directores de Cointel nominados por la Sociedad propusieron la primera alternativa, mientras que los directores de Cointel nominados por Telefónica International Holding B.V. propusieron la última. En enero de 2000, el desacuerdo fue resuelto y Cointel pagó dividendos por 40 millones a CEI el 12 de enero de 2000.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CEI recibió fondos netos por aproximadamente 484 millones correspondientes a la emisión de obligaciones negociables, en febrero de 1997, en tres series, dos denominadas en dólares estadounidenses y una en pesos argentinos: Títulos Serie A por U$S100,0 millones con vencimiento en el año 2002 al 8,50% nominal anual; Títulos Serie B por U$S225,0 millones con vencimiento en el año 2007 al 9,75% nominal anual y Títulos Serie C por 175,0 millones con vencimiento en el año 2007 al 11,25% nominal anual. Adicionalmente, en febrero de 2000, la Sociedad emitió una Serie Clase B de obligaciones negociables bajo el programa de hasta U$S400 millones por un monto de U$S20 millones a una tasa del 8,00% con vencimiento en agosto de 2000. Los fondos obtenidos de dichas emisiones fueron utilizados para refinanciar pasivos de la Sociedad.

En septiembre de 1997, CEI transfirió su tenencia accionaria directa e indirecta en Coinca e Invercab, las cuales poseían en forma conjunta el 22,5% de Multicanal, a los accionistas del Grupo Clarín ("Grupo Clarín") por U$S239 millones. Durante 1999, 1998 y 1997, CEI recibió fondos netos (excluyendo intereses) por 37 millones, 93 millones y 53 millones, respectivamente, por el cobro parcial de la venta de Coinca. En noviembre de 1999 el saldo fue transferido al Fiduciario en función de lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

El 12 de mayo de 1998, CEI firmó un acuerdo con T.I. Telefónica Internacional de España S.A. ("TISA"), por el cual esta última canceló la deuda de 53 millones que mantenía con la Sociedad a través de la cesión de un porcentaje de un crédito que TISA tenía con accionistas del Grupo Clarín. Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad cobró 35 millones (excluyendo intereses). El saldo de 18 millones de capital fue transferido al Fiduciario en función de lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. Durante 1999 y 1998, CEI recibió fondos por 18 millones (excluyendo intereses) y 17 millones, respectivamente, por el cobro parcial de dicho crédito. Adicionalmente, según lo previsto en los contratos de compra-venta, debía existir cierto equilibrio entre el flujo de fondos que corresponde a la Sociedad derivado del crédito por la venta al Grupo Clarín (posteriormente transferidos al Fiduciario) y el derivado del contrato cedido por TISA, con el flujo de fondos que corresponde a TISA derivado del contrato de compra-venta entre esta y el Grupo Clarín (posteriormente transferidos al Fiduciario). En mayo de 1999, CEI, TISA y Telefónica International Holding B.V. firmaron un acuerdo por el cual la Sociedad debió pagar a TISA 0,6 millones para restablecer el equilibrio antes mencionado.

Durante 1998 CEI recibió fondos por 124 millones por la venta de sus participaciones (excluyendo intereses) en Sodielec, Advance, Sociedad del Puerto, el cobro parcial por la venta de Coinca y el cobro del saldo de precio por la venta de Ringer. Durante 1997, CEI recibió 407 millones por la venta de sus participaciones (excluyendo intereses) en CPP, Sodigas Pampeana, Sodigas Sur, Baeco, Papelera Inversora, Llao Llao, Coinelec, 0,2% de la participación en Cointel, cobro del saldo de precio por la venta de Ciesa y Ringer y el cobro de la primera cuota por la venta de Coinca.

En el marco de su objetivo estratégico, el 27 de septiembre de 1999, la Sociedad suscribió un convenio de compra-venta de acciones por el cual CEI transfirió la totalidad de su tenencia accionaria, directa e indirecta, en Zapla Holdings y Aceros Zapla. En relación con dicha venta, CEI asumió diversos compromisos, entre los cuales se incluye el compromiso de efectuar directamente, o a través de Zapla Forestal, adelantos a favor de Aceros Zapla, en los montos y fechas requeridas por esta última, que se destinarán a cancelar ciertos pasivos netos de Aceros Zapla (incluyendo pasivos garantizados por CEI). La Sociedad estima que dichos adelantos ascenderán a aproximadamente 22,6 millones más ciertos compromisos adicionales asumidos por la Sociedad y los intereses a devengarse hasta el momento de cada pago, de los cuales al 31 de diciembre de 1999 la Sociedad había realizado en forma directa o a través de Zapla Forestal 3 millones.

CEI utiliza sus fondos principalmente para el pago de capital e intereses de sus préstamos financieros, para la adquisición de participaciones en sociedades y para aportes en sociedades controladas y vinculadas. Durante 1999, 1998 y 1997, los pagos de CEI respecto de adquisiciones y aportes en efectivo en sociedades ascendieron a 62 millones (por aportes y pagos en AC, Atco,

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Cablevisión, Forestal Norteña y Zapla Holdings y por la cancelación final de la compra de TyC), a 343 millones (por aportes y pagos por la adquisición de una participación en Atco, Zapla Holdings y Forestal Norteña y por las cancelaciones parciales de las compras de Cablevisión y TyC) y a 930 millones (por las compras de Cointel, Baeco, Cablevisión, TyC y Advance), respectivamente. Durante 1999, 1998 y 1997, CEI no pagó dividendos en efectivo.

El 14 de diciembre de 1998, CEI otorgó préstamos a Cablevisión por US$104 millones destinados a la refinanciación de sus pasivos.

Entre noviembre de 1998 y enero de 1999, CEI había suscripto contratos de operaciones de compra y venta con el Chase Manhattan Bank ("Chase") en virtud de los cuales en cualquier circunstancia éste último le vendería a la Sociedad 5,3 millones de American Depositary Receipts ("ADRs") de Telefónica equivalentes a 53,0 millones de acciones el 29 de octubre del 2001 (2,0 millones de ADRs de Telefónica), el 30 de noviembre del 2001 (2,0 millones de ADRs de Telefónica) y el 15 de enero del 2002 (1,3 millones de ADRs de Telefónica). Por estas operaciones la Sociedad pagó una prima de 23 millones la cual se amortizó en forma lineal durante la vigencia de las operaciones.

El 8 de julio de 1999, la Sociedad vendió los contratos de opciones de compra anteriormente pactados con el Chase y adicionalmente modificó ciertas condiciones sobre los contratos anteriormente celebrados. Al 31 de diciembre de 1999, en función de dichos contratos, Chase tenía la opción de vender a la Sociedad, y ésta se encontraba obligada a comprar 5,3 millones de ADRs de Telefónica, equivalentes a 53,0 millones de acciones el 29 de octubre de 2001, el 30 de noviembre de 2001 y el 15 de enero de 2002 (2,0 millones, 2,0 millones y 1,3 millones de ADRs, respectivamente, en cada fecha) a un precio promedio de 24,1 por ADR y, en dichas fechas, Chase tenía la opción de comprar a la Sociedad igual cantidad de ADRs a un precio de 48,0 por ADR. Por las transacciones descriptas, la Sociedad cobró aproximadamente 23,2 millones, reconociendo una pérdida de aproximadamente 7,3 millones por la venta de instrumentos financieros y una prima pasiva por los instrumentos financieros. Ver Nota 7. a los estados contables individuales de CEI.

El 17 de febrero de 2000, la Sociedad y Chase modificaron ciertas cláusulas de los contratos de opciones mencionados precedentemente. Por dichos contratos, a la fecha de emisión de los presentes estados contables, Chase tiene la opción de vender a la Sociedad, y ésta se encuentra obligada a comprar 5,3 millones de ADRs de Telefónica, en las fechas contempladas en los contratos originales, a un precio de aproximadamente 33,4 por ADR y, en las mismas fechas, Chase tiene la opción de comprar a la Sociedad 3,2 millones de ADRs a un precio de 89,0 por ADR y 2,1 millones de ADRs a un precio de aproximadamente 53,9 por ADR. Adicionalmente, si TESA adquiere, directa o indirectamente, el 50% de las acciones Clase B de Telefónica (Ver Nota 8.2. a los estados contables individuales de CEI), los contratos suscriptos prevén modificar las opciones, así como los precios del ejercicio para convertirlos de ADRs de Telefónica a ADRs de TESA. Por otra parte, se contempla, bajo ciertas circunstancias, la transferencia de los contratos a la sociedad que CEI designe sujeta a la aceptación final de Chase. Bajo los nuevos contratos CEI ha asumido ciertos compromisos que se refieren entre otros a: mantener determinados niveles de patrimonio neto, tenencias mínimas de ciertos accionistas y no realizar disposición de su participación en Cointel. Por las modificaciones mencionadas anteriormente, la Sociedad pagó 35,0 millones.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Al 31 de diciembre de 1999, el pasivo total consolidado de CEI ascendia a 799 millones consistente en 64 millones en préstamos financieros e intereses devengados por préstamos financieros y obligaciones negociables, 40 millones en cuentas a pagar y otras deudas de corto plazo, 18 millones en deudas diversas a largo plazo y 677 millones en obligaciones negociables y otras deudas financieras de largo plazo.

Al 31 de diciembre de 1999, el saldo consolidado de caja y bancos más inversiones líquidas (colocaciones con vencimiento a menos de tres meses) de CEI ascendía a 8 millones.

El 4 de noviembre de 1999, la Sociedad y Shosa han obtenido un financiamiento a largo plazo (las "facilidades crediticias de CEI" y las "facilidades crediticias de Shosa" y juntas las "facilidades crediticias") por un monto total de U$S270,0 millones, el cual ha sido efectuado por un sindicato de bancos organizado por Chase (en adelante los "Bancos"). Dicho monto total incluye el contrato de fideicomiso mencionado más adelante. Las facilidades crediticias de CEI fueron otorgadas por la suma de U$S169,2 millones devengando interés en base a una tasa flotante para cada período de interés, con vencimiento en un solo pago el 31 de marzo de 2001.

Las facilidades crediticias de Shosa fueron otorgadas por la suma de U$S30,0 millones con vencimientos de pago de intereses trimestrales que se devengan en base a una tasa flotante, con vencimientos en cuotas de capital escalonadas durante un período de seis meses contados desde el 8 de noviembre de 1999, salvo en el caso que CEI asuma o garantice en o antes de dichas fechas cada uno de los montos de capital adeudados, en cuyo caso por el monto asumido o garantizado por CEI, se extendería el vencimiento hasta el 31 de marzo de 2001. El 31 de diciembre de 1999, venció el primer pago anticipado de capital bajo el presente tramo por U$S5,0 millones, el cual fue asumido por CEI. Consecuentemente, el monto total adeudado por CEI bajo las facilidades crediticias se incrementó de U$S169,2 millones a U$S174,2 millones. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad ha asumido U$S18,0 millones adicionales del monto adeudado por Shosa bajo las facilidades crediticias de Shosa.

Shosa utilizó los fondos de las facilidades crediticias para adquirir a CEI los derechos a cobrar U$S30,0 millones del capital original adeudado por Cablevisión, bajo el préstamo senior otorgado a esta última por la Sociedad en diciembre de 1998. Dicha adquisición no incluye los intereses u otras acreencias (inclusive el capital que resulte de la capitalización de intereses) que devengue dicho crédito, los cuales serán retenidos por la Sociedad. Los derechos a cobrar U$S30,0 millones de Cablevisión adquiridos por Shosa fueron a su vez aportados por Shosa a South Cable. Adicionalmente, South Cable ha recibido aportes irrevocables de la Sociedad consistentes en el derecho a cobrar U$S20,0 millones de capital original adeudado por Cablevisión (excluyendo los intereses u otras acreencias, inclusive el capital que resulte de la capitalización de intereses), bajo el préstamo senior otorgado a esta última por la Sociedad el 15 de diciembre de 1998. South Cable ha garantizado el cumplimiento de las obligaciones del deudor emergentes del contrato de préstamo.

En relación con el contrato de facilidades crediticias de Shosa, CEI y Shosa celebraron un contrato por el cual Shosa tendrá la opción de vender a CEI la totalidad de su tenencia accionaria en TyC, otorgando Shosa a los Bancos, a su vez, un instrumento de carácter irrevocable facultándolos, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas bajo el presente contrato, para ejercer dicha opción de venta en su representación.

El 4 de noviembre de 1999, CEI firmó un acuerdo con Chase, como agente administrador de los Bancos, a través del cual se compromete a adoptar las medidas necesarias para que Shosa cumpla con el pago de todos los montos adeudados, así como con todas sus obligaciones, bajo el contrato de facilidades crediticias de Shosa. No obstante esto, CEI no ha asumido garantías por el pago de los montos adeudados bajo las facilidades crediticias de Shosa. Por cualquier incumplimiento con respecto a este compromiso los Bancos podrían vender los préstamos bajo las facilidades crediticias de Shosa a CEI, a un precio equivalente al saldo de capital más los intereses devengados.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El 4 de noviembre de 1999, CEI ha suscripto un contrato de Fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso") con Chase Manhattan Trading S.A. Sociedad de Bolsa como fiduciario (el "Fiduciario") y Chase como Agente de Administración, bajo el cual CEI ha transferido a favor del Fiduciario los derechos a cobrar los créditos con los accionistas del Grupo Clarín relacionados con la venta de Coinca e Invercab (los "bienes fideicomitidos") por un monto total de U$S70,8 millones. Los títulos que se han emitido en virtud del contrato de fideicomiso (los "Títulos") tienen un valor nominal de U$S70,8 millones, serán repagados con el producido de los bienes fideicomitidos, devengarán interés en base a una tasa de interés flotante para cada período de intereses, su capital será pagadero en cuatro cuotas y han sido emitidos y vendidos en la fecha de cierre de los contratos que instrumentan las facilidades crediticias. CEI ha suscripto un contrato de garantía por medio del cual garantiza el pago de todo monto que se adeude a los tenedores de los Títulos o a Chase en su carácter de Agente de Administración.

Los compromisos asumidos por la Sociedad en virtud de las facilidades crediticias son similares a los asumidos en transacciones como las que se describen en la Nota 9.1. a los estados contables individuales de CEI. Adicionalmente, podría requerirse que los montos adeudados bajo las facilidades crediticias sean precancelados con los fondos de ciertas ventas de activos, exceso de flujos de fondos o cambios en el control de la Sociedad, Telefónica, Cointel o Cablevisión, según lo prevé el contrato de las facilidades crediticias.

Los fondos obtenidos por CEI a través de la suscripción de las facilidades crediticias han sido utilizados para el rescate anticipado en forma total de las obligaciones negociables Clase A emitidas bajo el programa de hasta U$S400,0 millones por un monto de U$S185,0 millones con vencimiento en diciembre de 1999 y para la cancelación de otros pasivos preexistentes de corto plazo.

En noviembre de 1999, la Sociedad firmó un acuerdo con Chase por el cual le vendió su derecho a cobrar 5,1 millones del honorario por servicios prestados correspondiente a una porción de dichos honorarios por servicios prestados de la Sociedad por el cuarto trimestre de 1999, de conformidad con el acuerdo firmado con TESA Arg. El producido de dicha venta fue de U$S5,0 millones (representativo de su valor de mercado) y fue utilizado por CEI para efectuar un aporte irrevocable en Shosa. La Sociedad estaba obligada a recomprar el honorario por servicios prestados vendido a Chase en el caso en que el derecho a recibir dichos honorarios sea limitado legal o contractualmente. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, Chase cobró de TESA Arg. la porción de los honorarios por servicios prestados vendida por la Sociedad. Adicionalmente, la Sociedad realizó ventas parciales de los derechos a cobrar el honorario por servicios prestados de la Sociedad del trimestre que finalizará el 30 de junio de 2000, de conformidad con el acuerdo firmado con TESA Arg., en condiciones similares a las descriptas anteriormente. Ver Nota 11.4. a los estados contables inviduales de CEI.

La Sociedad espera disponer de parte de sus participaciones en Atco (a través de la venta del 49% de su participación en Shosa) y de todas sus participaciones en AC, bajo los términos del contrato de Venta de Atco y del Contrato de Venta de AC, según se definen en la Nota 1.8. Asimismo, CEI celebró un Contrato de Opción, según se define en la Nota 1.8. bajo el cual CEI tiene la opción de vender a Telefónica Media, y Telefónica Media tiene la opción de comprarle a CEI, la participación remanente de CEI en Shosa e indirectamente en Atco. El precio de compra por el 49% de la participación de la Sociedad en Shosa es de U$S111,4 millones más un ajuste por los ingresos netos de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Venta de Atco y el precio de compra por la participación remanente de la Sociedad en Shosa, si el Contrato de Opción es ejercido, será de U$S122,5 millones más un ajuste por las ganancias netas de Atco calculados de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Opción. El precio de compra de la participación de la Sociedad en AC es de U$S3.601. Consecuentemente, si las operaciones contempladas en los Contratos de Venta de AC y Atco se concretan y el Contrato de Opción es ejercido, la Sociedad recibirá aproximadamente U$S234 millones que serán pagados en efectivo o en

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

acciones de TESA, a elección del comprador. De acuerdo a las Facilidades Crediticias, los montos totales de dichas ventas que superen los U$S50 millones serán utilizados por la Sociedad para precancelar cualquier monto debido bajo las Facilidades Crediticias.

El 31 de diciembre de 1999, ciertos accionistas de la Sociedad y TESA suscribieron un Acuerdo Marco relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Ver Nota 1.7. La concreción de estas transacciones podría requerir el rescate por la Sociedad de las obligaciones negociables emitidas por la Sociedad en febrero de 2000 en su totalidad (y no en parte) al valor nominal más los intereses dentro de los 30 días siguientes al momento de cierre de las operaciones con TESA. Adicionalmente, podría permitir a otros acreedores de CEI acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de los presentes estados contables, la Sociedad no puede asegurar que cualquiera de las transacciones descriptas anteriormente vaya a ocurrir o, si de ocurrir, que ello permitirá a ciertos acreedores acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no tiene conocimiento de hechos derivados de las transacciones antes mencionadas que puedan generar un efecto adverso en el negocio, las condiciones financieras o los resultados de las operaciones de la Sociedad.

CEI tiene obligaciones de pago por aproximadamente U$S138 millones a ser realizadas antes del 31 de diciembre de 2000 en relación a vencimientos de capital e intereses por deudas financieras y compromisos de aportes de capital, pagos por compra y otros relacionados con algunas de sus sociedades controladas y vinculadas por U$S16 millones. Adicionalmente, la Sociedad puede estar obligada a realizar pagos adicionales, con anterioridad a dicha fecha, relacionados con ciertas operaciones de instrumentos financieros celebrados con Chase (ver Notas 7. y 11.3. a los estados contables individuales de CEI), con la garantía otorgada por la Sociedad de las obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, en relación a la venta de sus participaciones en Otras Actividades, y en relación a ciertas precancelaciones que deban ser efectuadas bajo las facilidades crediticias descriptas anteriormente. En opinión de la Sociedad, el efectivo disponible, los dividendos y los honorarios por servicios prestados percibidos de sus sociedades controladas y vinculadas, los fondos provenientes del incurrimiento de deuda adicional y los fondos provenientes de la venta de toda su participación en AC y de toda o parte de su participación en Shosa, o de otros activos, si se consuman, serán suficientes para cubrir los requerimientos de capital de CEI y cumplir al vencimiento todas sus obligaciones bancarias y financieras.

1.3. ACTIVIDAD DE TELECOMUNICACIONES

1.3.1. Comparación de los resultados no consolidados de las operaciones de Cointel por el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 1999 y por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997
(Cifras expresadas en millones)

Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad posee el 50,0% del capital social de Cointel.

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden al ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 1999 y a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1998 y 1997, respectivamente.

Los comentarios relativos a Cointel se basan en la información contable no consolidada para 1999, 1998 y 1997. La Sociedad estima que dicha información contable (individual no consolidada), refleja más adecuadamente el efecto de las actividades de Cointel distintas a la de su tenencia accionaria en Telefónica.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

	1999	1998	1997
Resultado por inversión en Telefónica	233	268	242
Amortización de activos intangibles	(21)	(15)	(11)
Gastos de administración	(3)	(4)	(4)
Resultados financieros y por tenencia, netos	(68)	27	(37)
Otros ingresos	-	50	-
Ganancia neta del ejercicio/período	141	326	190
Flujo de fondos operativo	157	158	133

Las cifras presentadas en los cuadros incluidos en las páginas 3 y 4 de la presente reseña informativa corresponden a los resultados de Cointel al porcentaje de tenencia de CEI en el capital social de dicha sociedad.

Resultado por inversión en Telefónica

El resultado por inversión en Telefónica disminuyó un 13% a 233 millones en 1999 de 268 millones en 1998. Dicha disminución se debe a la variación en los resultados de Telefónica en 1999 con respecto a 1998. Adicionalmente el resultado por inversión en Telefónica aumentó un 11% a 268 millones en 1998 de 242 millones en 1997. Dicho incremento se debió al aumento de la ganancia neta de Telefónica en 1998 y en menor medida a un incremento en la participación accionaria en Telefónica del 5,15% producida en el mes de junio de 1998, producto del rescate de acciones clase "C" de Telefónica. Posteriormente, en septiembre de 1998, las acciones (Clase "B") representativas del incremento de la participación en Telefónica fueron distribuidas como dividendos en especie, quedando el 51% valuado por el método del valor patrimonial proporcional. Ver Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de Telefónica por los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997.

Amortización de activos intangibles

La amortización de activos intangibles de Cointel aumentó a 21 millones en 1999 de 15 millones en 1998 y de 11 millones en 1997. Los aumentos en 1999 y 1998 se deben a la amortización del valor llave generados por el incremento en la participación accionaria del 51,0% al 56,2% ocurrido en junio de 1998, producto del rescate de acciones clase "C" de Telefónica.

Gastos de administración

Los gastos de administración disminuyeron a 3 millones en 1999 de 4 millones en 1998 y 1997. La variación se debe a que durante 1998 y 1997 Cointel incurrió en (i) mayores honorarios legales y de consultoría relacionados con el análisis de distintos proyectos de inversión, y (ii) mayores honorarios legales y de auditoría generados por los requerimientos de información producto de la registración de obligaciones negociables.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos, ascendieron a una pérdida de 68 millones en 1999, una ganancia de 27 millones en 1998 y una pérdida de 37 millones en 1997. La variación de 1999 respecto de 1998 se debe principalmente a (i) una ganancia no recurrente de 109 millones en 1998 correspondiente al mayor valor patrimonial proporcional de las acciones de Telefónica de libre disponibilidad posteriormente realizadas durante el

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

período de pago de dividendos y (ii) la pérdida de aproximadamente 7 millones en 1999 correspondiente al impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario creado por la Ley N° 25.063 en diciembre de 1998. Dichas variaciones fueron parcialmente compensadas por (i) la diferencia de cotización generada por las acciones clase "B" de Telefónica en poder de Cointel que ascendió a una pérdida de 9 millones en 1999 y a una pérdida de 27 millones en 1998, y ii) una disminución de 6 millones en 1999 comparado con 1998 en los intereses generados por pasivos debido a una disminución en el monto de la deuda financiera promedio para dichos períodos.

La variación de 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a (i) la ganancia de 109 millones en 1998 correspondiente al mayor valor sobre el valor patrimonial proporcional de las acciones de Telefónica descripta en el párrafo anterior, parcialmente compensada por (ii) la diferencia de cotización de inversiones generada por las acciones Clase "B" de Telefónica registradas por Cointel como inversiones de libre disponibilidad que resultó en una pérdida de 28 millones en 1998 y por (iii) un aumento de 22 millones en los intereses generados por pasivos debido a un incremento en el monto de la deuda financiera promedio en 1998.

Impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

Bajo la ley argentina, el resultado de Cointel por su inversión en Telefónica no está sujeto al impuesto a las ganancias. Adicionalmente, la mayor parte de los gastos incurridos por Cointel son deducibles de dicho impuesto. Consecuentemente, Cointel estimó que no existiría impuesto a pagar, y por lo tanto, no ha constituido provisión por impuesto a las ganancias en 1999, 1998 y 1997. Adicionalmente, el impuesto a la ganancia mínima presunta no generó cargo alguno en 1999.

Otros ingresos

Los otros ingresos de 50 millones en 1998 corresponden a la reversión de una provisión de impuesto a las ganancias para futura disposición de acciones (constituida en 1994) ya que como se expresara anteriormente, Cointel estima que no existirá impuesto a pagar.

Ganancia neta del ejercicio/período

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, la ganancia neta de Cointel fue de 141 millones en 1999, 326 millones en 1998 y 190 millones en 1997.

1.3.2. **Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de Telefónica por los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997**
(Cifras expresadas en millones de pesos)

Al 31 de diciembre de 1999, CEI posee, en forma indirecta, a través de su tenencia del 50,0% en el capital social de Cointel, el 25,5% del capital social de Telefónica.

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden a los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997, respectivamente.

Telefónica presenta su participación sobre los resultados de las sociedades controladas y vinculadas bajo control conjunto con Telecom S.A. apropiando a las distintas líneas del estado de resultados de Telefónica su participación sobre cada línea de los estados de resultados de dichas sociedades, reflejando de esta forma, los resultados de las actividades integradas y complementarias de la misma. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de la compañía, en consideración no sólo

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

de su importante incidencia sobre las operaciones de Telefónica sino también por su integridad como un solo negocio.

	1999	1998	1997
Ingresos por ventas netas	3.399	3.435	2.996
Gastos de explotación	(1.730)	(1.619)	(1.595)
Gastos de administración	(276)	(273)	(232)
Gastos de comercialización	(471)	(626)	(263)
Otros egresos, netos	(135)	(79)	(157)
Resultados financieros y por tenencia, netos	(135)	(75)	(48)
Impuesto a las ganancias	(196)	(252)	(227)
Ganancia neta del ejercicio	456	511	474
EBITDA	1.763	1.742	1.647
Líneas instaladas (en miles)	4.384	4.232	4.118
Líneas en servicio (en miles)	3.934	3.974	3.766
Líneas en servicio por cada 100 habitantes	22.9	23.4	22.8
Líneas en servicio por empleado	386	358	315

Las cifras presentadas en los cuadros incluidos en las páginas 3 y 4 de la presente reseña informativa corresponden a los resultados de Telefónica al porcentaje de tenencia de CEI en el capital social de dicha sociedad en forma indirecta a través de Cointel.

Regulación de tarifas

De conformidad con el Decreto N° 264/98, Telefónica ha tenido que reducir el nivel general de las tarifas en un 4% (en términos de dólares constantes) cada año durante el período de transición a la competencia en servicios básicos de telefonía que finalizó el 10 de octubre de 1999. Durante los 7 años posteriores a la Fecha de Transferencia, Telefónica había efectuado tales reducciones de tarifas principalmente mediante la reducción de los cargos por el servicio nacional de larga distancia. Durante el período de transición, el 90% de la reducción prevista para tarifas nacionales tuvo que ser aplicada sobre servicios de larga distancia nacional. Telintar (luego TLDA) debió también reducir el nivel general de las tarifas internacionales en un 4% anual durante el período de transición. Una vez finalizado el período de transición, aquellas áreas o servicios en los que la Autoridad Regulatoria en Telecomunicaciones verifique la existencia de competencia efectiva no serán objeto de regulación tarifaria. Con fecha 3 de noviembre de 1999 la S.C. dictó la Resolución N° 2925/99, en la cual, partiendo del supuesto de inexistencia de competencia efectiva a dicha fecha, resolvió una reducción del 5,5% anual en el nivel general de tarifas del servicio telefónico por el período comprendido entre el 8 de noviembre de 1999 y noviembre del 2000. Mientras la S.C. determine que existen ciertas áreas o servicios que no se encuentran en situación de competencia efectiva, ésta podrá autorizar reducciones anuales adicionales de tarifas a partir de noviembre de cada año, basadas en un cálculo de factor de eficiencia que será determinado oportunamente por dicho organismo.

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas netas disminuyeron un 1% a 3.399 millones en 1999 de 3.435 millones en 1998 y aumentaron un 15% de 2.996 millones en 1997.

El cuadro siguiente muestra la composición de los principales ingresos para las distintas categorías de servicios correspondientes a 1999, 1998 y 1997 (netos de eliminaciones por operaciones intercompañías):

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

	1999	1998	1997
Telefonía básica			
Servicio medido (urbano e interurbano)	1.048	1.150	1.147
Abono (1)	696	718	585
Servicios especiales	170	113	81
Derecho de conexión	47	59	112
Telefonía pública	226	199	196
Servicio de larga distancia internacional	248	260	255
Telefonía móvil	561	533	270
Edición de guías telefónicas	70	74	57
Transmisión de datos	94	63	63
Otros	239	266	230
	3.399	3.435	2.996

(1) Incluye abono básico y suplementario.

Las principales variaciones se deben a:

Servicio medido

La variación en 1999 se generó básicamente por la disminución de la planta media facturable en un 3%, las rebajas de un 4% en las tarifas vigentes para ciertos segmentos del servicio urbano e interurbano aplicadas a partir del 8 de noviembre de 1998, de acuerdo a lo dispuesto por la Secretaría de Comunicaciones; por una disminución en los pulsos totales consumidos, producto principalmente de la incomunicación de líneas por mora en el pago de facturas y por la baja en la cantidad de pulsos promedio por línea de aproximadamente 6%, compensada parcialmente por la suba del precio promedio del pulso telefónico del orden del 2%.

En 1998 la variación se generó básicamente por (i) la suba del precio promedio del pulso telefónico en el orden del 2%, (ii) el incremento del 7% de la planta media facturable y (iii) el aumento de los pulsos facturados generado por la eliminación de pulsos libres por la aplicación del rebalanceo tarifario dispuesto por el Decreto N° 92/97. Los aumentos descriptos anteriormente se compensan con una disminución del 4% en las tarifas de ciertos segmentos del servicio urbano e interurbano aplicable desde el 8 de noviembre de 1997 y con una baja en la cantidad de pulsos promedio por línea de aproximadamente el 9%.

Abono

La variación en 1999 se debió básicamente a la disminución de la planta media facturable de abono en un 3% como consecuencia de bajas de líneas. La misma fue parcialmente compensada por el aumento de los servicios adicionales Multitel y Memobox y por el incremento en el valor promedio del pulso antes mencionado. El incremento en 1998 se debió a (i) el incremento del 7% de la planta media facturable, (ii) el aumento en el abono suplementario de 15 millones debido, principalmente, al crecimiento de los servicios adicionales Multitel y Memobox y (iii) un incremento en la tarifa del abono resultante de la aplicación del rebalanceo tarifario antes mencionado.

Servicios especiales

La variación en 1999 se debió fundamentalmente a la expansión en las prestaciones de ATD (Acceso Troncal Digital) que se incrementaron en 23 millones y 20 millones en 1999 y 1998, respectivamente y a llamadas para conexión a Internet que se incrementaron en 24 millones en 1999.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Derecho de conexión

La variación se debió fundamentalmente a una baja en el precio promedio por línea de aproximadamente 35% parcialmente compensado por un incremento del 5% en las líneas de telefonía básica instaladas y por mayores cargos de conexión de servicios especiales y de telefonía pública. En 1998, la variación se debió a la disminución del 43% en el número de líneas instaladas.

Telefonía pública

La variación en 1999 se debió fundamentalmente al incremento de un 30% en la planta promedio y a la suba en el precio promedio del pulso telefónico compensado parcialmente por una disminución en el consumo promedio por línea, principalmente en locutorios de titularidad ajena.

Servicio de larga distancia internacional

La variación de 1999 es consecuencia básicamente de la disminución del 4% de tarifas producido en noviembre de 1998, y de los planes de descuentos otorgados. Esto fue parcialmente compensado por un incremento en este período en el tráfico de salida en relación al tráfico de entrada. En 1998 el incremento se debió fundamentalmente a un aumento en el tráfico total (entrada y salida), atenuado por el impacto en las tarifas resultante de la aplicación del rebalanceo tarifario mencionado anteriormente.

Telefonía móvil

La variación se debió básicamente a las ventas netas de TCP que aumentaron un 10% y un 135% en 1999 y 1998, respectivamente. Adicionalmente, las ventas de Miniphone aumentaron un 1% y un 71% en 1999 y 1998, respectivamente. Al 30 de septiembre de 1999, Miniphone contaba con 820.415 clientes y TCP con 429.741 clientes. El incremento de las ventas de Miniphone en 1998 se debió a la implementación del sistema del Calling Party Pays y al incremento en el tráfico generado principalmente en el incremento del número promedio de abonados, compensado parcialmente por una disminución en los minutos de uso promedio por abonado.

Transmisión de Datos

El incremento en 1999 se debe al desarrollo de operaciones en Advance, sociedad que Telefónica adquirió el 14 de mayo de 1998.

Gastos de explotación, de administración y de comercialización

Los gastos de explotación, de administración y de comercialización ("costos de operación") disminuyeron aproximadamente un 2% a 2.477 millones en 1999 de 2.518 millones en 1998 y aumentaron aproximadamente un 20% de 2.090 millones en 1997.

El cuadro siguiente muestra la composición de los principales rubros de gastos correspondientes a 1999, 1998 y 1997 (netos de eliminaciones por operaciones intercompañías)

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

	1999	1998	1997
Sueldos y cargas sociales	478	485	486
Amortización de bienes de uso e intangibles (1)	841	824	742
Honorarios y retribuciones por servicios	500	373	319
Consumo de materiales y otros insumos	56	68	80
Honorarios por gerenciamiento	151	157	146
Previsión para deudores morosos	151	340	98
Otros	300	271	219
	2.477	2.518	2.090

(1) Excluye la porción correspondiente a resultados financieros.

Las principales variaciones de costos de operación se deben a:

Sueldos y cargas sociales

El mayor impacto en la disminución de los sueldos y cargas sociales se originó en Telefónica, sin considerar las afiliadas con las que consolida, pasando a 370 millones en 1999 de 395 millones en 1998 y de 413 millones en 1997, principalmente como consecuencia de una importante reducción en la dotación. Esta variación fue parcialmente compensada por un aumento de 12 millones en 1999 y 4 millones en 1998 por el efecto del cómputo de los sueldos de Advance, sociedad adquirida en mayo de 1998, y el incremento de la dotación en algunas de las sociedades vinculadas.

Amortización de bienes de uso e intangibles

Las amortizaciones de bienes de uso e intangibles de Telefónica aumentaron un 4% en 1999 a 651 millones (excluyendo la porción correspondiente a resultados financieros) de 624 millones en 1998 y disminuyeron un 2% en 1998 de 637 millones en 1997. Adicionalmente, las amortizaciones de bienes de uso e intangibles de TCP y Miniphone, ascendieron a 77 millones y 71 millones, respectivamente en 1999, 92 millones y 74 millones, respectivamente, en 1998 y 43 millones y 40 millones, respectivamente, en 1997. El incremento en 1998 de las amortizaciones de bienes de uso e intangibles de Miniphone y TCP se originó en las adquisiciones de bienes de uso y aumentos de intangibles.

Honorarios y retribuciones por servicios

El mayor impacto del incremento en 1999 en los honorarios y retribución por servicios se generó en Telefónica, principalmente por un aumento en los gastos de publicidad de 60 millones y por el efecto del cómputo de los gastos de Advance de 45 millones y por mayores gastos de comercialización de Telinver por venta de equipos por 14 millones.

Previsión para deudores morosos

La disminución en un 56% del cargo por previsión para deudores morosos obedece a la disminución de los niveles de morosidad durante 1999 respecto a 1998. El cargo por previsión para deudores morosos en 1998 aumentó un 247% respecto a 1997. El cargo

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

registrado en 1998 y el correspondiente incremento experimentado en el saldo y antigüedad de los créditos con ciertos clientes jubilados y residenciales, se debió principalmente a: (i) la significativa demora en la facturación de servicios prestados debido a la suspensión durante varios meses en 1997 y 1998 de la facturación a clientes, en cumplimiento de ciertos fallos judiciales relacionados con el rebalanceo tarifario aprobado por el Decreto Nº 92/97, y (ii) un fallo judicial que impedía a Telefónica desconectar a los clientes que se encontraban en mora en el pago de sus facturas.

Otros egresos, netos

Los otros egresos, netos, variaron a una pérdida de 135 millones en 1999 de una pérdida de 79 millones en 1998 y de 157 millones en 1997. Dicha variación se origina, entre otras, debido a que TLDA incluyó en 1999 en otros egresos, aproximadamente 13 millones correspondiente a la refacturación de servicios telefónicos (netos de cargos por acceso y maduración de red, y servicio de facturación y cobranzas), que fueron realizadas en el bimestre mayo-junio de 1999 por Telefónica, quien es la encargada de la facturación por cuenta y orden de los servicios prestados por TLDA. Otra causa del incremento se debe a los mayores cargos por desvinculaciones que ascendieron a 99 millones en 1999 y a 69 millones en 1998. Adicionalmente, Telefónica imputó en 1999 aproximadamente 7 millones correspondientes a la resolución emitida por la Autoridad Regulatoria en relación al supuesto exceso percibido por Telefónica en las llamadas efectuadas con monedas de curso legal desde los teléfonos públicos de la misma. Asimismo, en 1998, se incluye en este rubro una ganancia de aproximadamente 12 millones correspondientes al cómputo de un recupero de IVA registrado por Telintar.

La disminución en 1998 respecto de 1997 se origina principalmente en la variación en los cargos por desvinculaciones que disminuyeron de 146 millones en 1997 a 69 millones en 1998.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Durante 1999, 1998 y 1997 se capitalizaron intereses por 60 millones, 71 millones y 81 millones, respectivamente.

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron a una pérdida de 135 millones en 1999 de una pérdida de 75 millones en 1998 y de una pérdida de 48 millones en 1997. La variación obedece principalmente al mayor endeudamiento financiero generado por la emisión de obligaciones negociables. La disminución en 1998 respecto de 1997 se debió también a menores intereses ganados como resultados de niveles menores de inversión a corto plazo.

Ganancia neta del período

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, la ganancia neta de Telefónica ascendió a 456 millones en 1999, 511 millones en 1998 y 474 millones en 1997.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

ACTIVIDAD DE TELEVISION POR CABLE Y MEDIOS

El resultado sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas de CEI por la participación accionaria de CEI en sociedades dedicadas a la actividad de televisión por cable y actividad de medios está calculado en base a la información contable de las sociedades vinculadas, desde la fecha de adquisición por parte de CEI más ciertos ajustes realizados para determinar el correspondiente valor patrimonial proporcional.

La información presentada a continuación relacionada con la Actividad de Televisión por Cable y Actividad de Medios surge de la información contable de dichas sociedades para cada período presentado sin considerar la fecha de adquisición efectiva de CEI y ciertos ajustes realizados por CEI al determinar el correspondiente valor patrimonial proporcional que ascienden a pérdidas de aproximadamente 6,5 millones para la Actividad de Medios en 1999 y que corresponden principalmente a la eliminación de resultados no trascendidos a terceros. Referirse a los importes contabilizados por CEI descriptos en la "Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de CEI por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999, 1998 y 1997".

El 31 de diciembre de 1999, ciertos accionistas de la Sociedad y TESA suscribieron el Acuerdo Marco relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones a TESA. Ver Nota 1.7.

1.4. ACTIVIDAD DE TELEVISION POR CABLE

1.4.1. Comparación de los resultados consolidados de las operaciones de Cablevisión por períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997
(Cifras expresadas en millones de pesos)

En octubre de 1997 CEI adquirió una participación del 33,3% en Cablevisión. Adicionalmente, en diciembre de 1998, CEI incrementó su participación al 35,9%, mediante la suscripción de nuevas acciones y la compra de una participación accionaria al *Grupo Eurnekián*.

A continuación se presentan los resultados consolidados de las operaciones de Cablevisión por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997. Para el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1998 y con el objetivo de brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de Cablevisión, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de dicha compañía sino también por su integridad como un solo negocio, Cablevisión presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas *Grupo UIH* y *Grupo Fintelco* (sociedades adquiridas en partes iguales con Multicanal en octubre de 1997) apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades; reflejando de esta forma, los resultados de las actividades en forma integrada. En el caso de *Grupo Fintelco* consolidación de sus resultados se efectuó sólo por el período de seis meses finalizado al 31 de mayo de 1998. Cabe agregar, que con fecha 30 de junio de 1998, dichas sociedades vinculadas se escindieron y luego fueron absorbidas por Cablevisión.

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997, respectivamente.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

	1999	1998	1997
Ingresos por ventas netas	560	476	206
Costo de los servicios prestados	(265)	(240)	(98)
Gastos de administración	(52)	(66)	(36)
Gastos de comercialización	(92)	(63)	(15)
Amortización activos intangibles	(68)	(55)	(10)
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(5)	(1)	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(129)	(81)	(12)
Otros egresos, netos	(7)	(1)	-
Impuesto a las ganancias	(4)	(8)	(14)
Rtado. participación de terceros en sociedades vinculadas	1	1	(1)
(Pérdida) Ganancia neta del período	(61)	(38)	20
EBITDA	212	143	69
Hogares pasados (en miles)	3.388	3.262	1.647
Abonados (en miles)	1.451	1.509	626
Penetración (Abonados/Hogares pasados)	43%	46%	38%

Las cifras presentadas en los cuadros incluidos en las páginas 3 y 4 de la presente reseña informativa corresponden a los resultados de Cablevisión al porcentaje de tenencia de la Sociedad en el capital social de dicha sociedad.

Ingresos por ventas netas

Los ingresos de Cablevisión derivan principalmente de los abonos, cargos por instalación del servicio de televisión por cable y otros servicios adicionales, tales como eventos codificados. Adicionalmente, Cablevisión obtiene otros ingresos por la venta de publicidad, y en menor medida, por el servicio de transmisión de datos y de acceso a Internet. Los ingresos por ventas se presentan netos de los impuestos que gravan a los mismos. Dichos impuestos incluyen el gravamen del Comité Federal de Radiodifusión ("Comfer"), con una tasa de hasta el 8% sobre las ventas de televisión por cable y de publicidad en pantalla. A partir de la Reforma Impositiva sancionada por la Ley N° 25.063 en diciembre de 1998, los ingresos por servicios se encuentran sujetos a una alícuota del 10,5% en concepto del IVA; asimismo se permite la utilización del pago del gravamen del Comfer como pago a cuenta del IVA. Cablevisión ha trasladado sólo parcialmente el efecto del nuevo impuesto al precio de los servicios que presta.

Los ingresos por ventas netas aumentaron un 18% a 560 millones en 1999 de 476 millones en 1998 y un 131% en 1998 de 206 millones en 1997. El incremento de 1999 respecto de 1998 se debe principalmente al efecto de la inclusión de los ingresos por ventas netos de 12 meses de los abonados incorporados por las adquisiciones de (i) el 100% de Mandeville Argentina S.A. (*"Grupo Mandeville"*) en enero de 1998 (aproximadamente 440 mil abonados), (ii) el 50% del *Grupo Fintelco* en octubre de 1997 (aproximadamente 370 mil abonados) y (iii) la adquisición del 100% del paquete accionario de cinco sistemas de televisión por cable en la provincia de Córdoba en los meses de mayo y julio de 1998 (aproximadamente 19 mil abonados). Dado que estas sociedades se adquirieron hacia fines de 1997 y durante 1998, la información respecto de 1998 corresponde a los meses desde la respectiva compra.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe básicamente al efecto de la inclusión de los ingresos por ventas netos de los abonados incorporados por las adquisiciones de (i) el 100% de Mandeville Argentina S.A., (ii) la adquisición del 50% del *Grupo Fintelco*, y (iii) la adquisición del 50% de las *Sociedades UIH* en octubre de 1997 (aproximadamente 79 mil abonados). Adicionalmente, en los meses de marzo y abril de 1998 Cablevisión incrementó su abono básico en $1,6 en la mayoría de las zonas geográficas donde opera.

Costo de los servicios prestados, gastos de administración y de comercialización

Los costos de los servicios prestados, gastos de administración y de comercialización se componen principalmente de costos de programación, sueldos y cargas sociales, amortizaciones de bienes de uso, deudores incobrables, gastos de publicidad y promoción y gastos de impresión y distribución de la revista mensual de programación.

Estos costos aumentaron un 11% a 409 millones en 1999 de 369 millones en 1998 y un 148% de 149 millones en 1997. El incremento de 1999 respecto de 1998 se debe principalmente a: (i) un aumento en los costos de programación a 145 millones en 1999 (26% de las ventas netas) de 134 millones en 1998 (28% de las ventas netas); (ii) un aumento en los sueldos y cargas sociales a 86 millones en 1999 de 70 millones en 1998 como consecuencia de la inclusión de costos relacionados con la incorporación de empleados como resultado de las adquisiciones de *Grupo Fintelco, Mandeville* y *Sistemas Córdoba*, y (iii) un incremento en las amortizaciones de bienes de uso a 60 millones en 1999 de 37 millones de 1998, debido al efecto de la incorporación de los bienes de uso adicionados en relación a las adquisiciones de los sistemas de cable antes mencionados, y en menor medida a incrementos en los bienes de uso sujetos a depreciación, realizados bajo el programa de inversiones de Cablevisión.

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe básicamente a: (i) un aumento en los costos de programación a 134 millones en 1998 (28% de las ventas netas) de 48 millones en 1997 (23% de las ventas netas); (ii) un aumento en los sueldos y cargas sociales a 70 millones en 1998 de 26 millones en 1997; (iii) un incremento en las amortizaciones de bienes de uso a 37 millones en 1998 de 12 millones en 1997; (iv) un incremento en el cargo por deudores incobrables a 14 millones en 1998 (3% de las ventas netas) de 5 millones en 1997 (2% de las ventas netas); (v) un aumento en los gastos de impresión y distribución de la revista mensual a 10 millones en 1998 de 5 millones en 1997, y (vi) un incremento en los gastos de publicidad y promoción a 15 millones en 1998 de 4 millones en 1997. Los incrementos mencionados están principalmente relacionados con la mayor cantidad de abonados, producto de las adquisiciones de los sistemas de cable *Fintelco, Mandeville y Sociedades UIH*, ocurridas entre octubre de 1997 y enero de 1998.

Amortización activos intangibles

La amortización de activos intangibles aumentó a 68 millones en 1999 de 55 millones en 1998 y de 10 millones en 1997. El incremento en 1999 respecto de 1998 se origina principalmente en la inclusión de 12 meses de amortización del valor llave generado por las adquisiciones de las sociedades del *Grupo Mandeville y Sistemas Córdoba*. El incremento en 1998 respecto de 1997 es producto principalmente de (i) 39 millones por la amortización del valor llave generado por las adquisiciones de *Grupo Fintelco, Sociedades UIH* y *Grupo Mandeville*, entre octubre de 1997 y enero de 1998, y (ii) 6 millones por la inclusión en Cablevisión de la amortización de los valores llave registrados en los balances de dichas sociedades adquiridas.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

La amortización de los valores llave se efectúa por el método de la línea recta en un plazo de 240 meses a partir del mes de adquisición de las respectivas sociedades.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron a una pérdida de 129 millones en 1999 de 81 millones en 1998 y de 12 millones en 1997.

El incremento de los resultados financieros en 1999 respecto de 1998 es atribuible principalmente a los mayores intereses y honorarios incurridos por la refinanciación del acuerdo de crédito de octubre de 1997 de hasta US$1.100 millones, y el mayor nivel de tasas de interés en los mercados doméstico e internacional en 1999, respecto de 1998.

En menor medida, el aumento en los costos financieros también se generó por el efecto de la inclusión del impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario establecido en diciembre de 1998 por la Ley N° 25.063 de Reforma Impositiva.

Con fecha 15 de diciembre de 1998, Cablevisión canceló 150 millones de la Línea de Crédito Provisoria y refinanció los restantes 800 millones a través de (i) la emisión de obligaciones negociables por un monto de U$S550 millones, (ii) aportes de capital de CEI, TISA y Liberty Media International, Inc., anteriormente denominada Tele-Comunications International, Inc. ("Liberty") por 150 millones y (iii) préstamos de CEI y TISA y préstamos garantizados por Liberty, por un total de 250 millones. El 6 de mayo de 1999, Cablevisión emitió una serie de Obligaciones Negociables por un monto de US$275 millones, a una tasa del 13,75% anual y con vencimiento en mayo de 2009. La mayor parte de los fondos recibidos por estos títulos fueron utilizados para rescatar parte de las obligaciones negociables anteriormente mencionadas. De esta forma, Cablevisión ha mejorado significativamente su estructura de capital, prolongado el vencimiento promedio de su deuda a aproximadamente 5 años. Asimismo, con fecha 24 de agosto de 1999, se produjo el vencimiento de la Clase 4 de Obligaciones Negociables por un monto de U$S30 millones, los cuales fueron cancelados con una combinación de líneas de créditos bancarias y flujos de fondos operativos.

El incremento en 1998 respecto de 1997 está relacionado con el préstamo sindicado suscripto con el Banco Supervielle Société Générale, sucursal Nueva York, en octubre de 1997. Este préstamo fue utilizado para financiar las adquisiciones de *Grupo Fintelco* y *Sociedades UIH*, y para cancelar una porción del precio de compra de las sociedades del *Grupo Mandeville* en enero de 1998.

Otros egresos, netos

Los otros egresos, netos ascendieron a pérdidas de 7 millones en 1999 y 1 millón en 1998. La pérdida de 1999 está compuesta principalmente por gastos relacionados con los procesos de reorganización societaria llevados a cabo durante dicho período y con el incremento de ciertas reservas.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias ascendió a 4 millones en 1999 comparado con 8 millones en 1998 y 14 millones en 1997.

La disminución en 1999 respecto de 1998 y de 1998 respecto de 1997 se debe, básicamente, a una menor base imponible en Cablevisión, originada principalmente, por el incremento en los intereses de los pasivos financieros.

Pérdida neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, Cablevisión tuvo una pérdida neta de 61 millones en 1999, de 38 millones en 1998 y una ganancia de 20 millones en 1997.

1.5. ACTIVIDAD DE MEDIOS

Reordenamientos Societarios y de los Negocios de Medios

Durante el último trimestre del año 1998, se produjeron ciertos reordenamientos societarios y de los Negocios de Medios, destacándose entre ellos, la venta de la revista y el diario "El Gráfico" de EASA (Grupo Atco) a TyC y la adquisición del CEI de un 30% del paquete accionario de una nueva sociedad denominada AC. En diciembre de 1998, AC le adquirió a TyC su tenencia del 50% en Prime y a EASA su tenencia del 50% de South American Sports ("SAS"). En enero de 1999, AC efectuó un aumento de su capital el cual fue suscripto íntegramente por TyC; de esta manera la participación total de CEI en AC se redujo del 30% al 28,9%. Ver Nota 5.4. a los estados contables consolidados. Adicionalmente, el 8 de enero de 1999, Atco recibió un aporte de TyC y en la misma fecha efectuó un aumento de capital el cual fue suscripto íntegramente por TyC; de esta manera la participación total de CEI en Atco se redujo del 30,0% al 28,9%. Ver Nota 5.3. a los estados contables consolidados.

1.5.1. Comparación de los resultados consolidados combinados de TyC por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad posee el 20% del capital social de TyC.

A continuación se presentan los resultados consolidados combinados de las operaciones de TyC por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997. TyC presenta su participación sobre los resultados consolidados de las sociedades vinculadas TRISA y TSC (sociedades adquiridas en diciembre de 1997) y T&T Sports Marketing Ltd. (sociedad constituida durante 1998), apropiando a las distintas líneas de su estado de resultados su participación sobre cada línea de los estados de resultados consolidados de dichas sociedades; reflejando de esta forma, los resultados de las actividades integradas y complementarias de la misma. El principal objetivo es brindar información adicional sobre los resultados de las operaciones de TyC, en consideración no sólo de su importante incidencia sobre las operaciones de la compañía sino también por su integridad como un solo negocio.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997, respectivamente.

	1999	1998	1997
Ingresos por ventas netas	182	154	66
Costo de los servicios prestados	(125)	(111)	(41)
Gastos de administración	(16)	(13)	(8)
Gastos de comercialización	(13)	(10)	(3)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	(6)	(3)	-
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	8	(12)	-
Otros ingresos, netos	2	2	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(9)	(6)	(3)
Resultados extraordinarios	(1)	2	-
Impuesto a las ganancias	(9)	(7)	(4)
Ganancia (Pérdida) neta del período	13	(4)	7
EBITDA	32	22	15

Las cifras presentadas en los cuadros incluidos en la página 6 de la presente reseña informativa corresponden a los resultados de TyC al porcentaje de tenencia de la Sociedad en el capital social de dicha sociedad.

Ingresos por ventas netas

Los ingresos de TyC derivan principalmente de la venta de derechos de televisación, servicios de producción de contenidos para terceros y venta de publicidad. Los ingresos de TSC provienen básicamente de la venta de derechos de televisación de ciertos partidos del campeonato de fútbol de primera división. Los ingresos de TRISA incluyen principalmente la venta de los derechos de televisación de la señal de cable TyC Sports, la venta de publicidad en dicha señal, la venta de los derechos de televisación de otros deportes (excluyendo el fútbol) y comisiones por la venta de derechos de televisación y de publicidad. Los ingresos de T&T Sports Marketing Ltd. provienen de la venta de los derechos de televisación de campeonatos de fútbol, siendo el principal el de la Copa Mercosur, la cual se disputa en el segundo semestre de cada año desde julio de 1998.

Los ingresos por ventas netas aumentaron el 18% a 182 millones en 1999 de 154 millones en 1998 y aumentaron el 133% en 1998 de 66 millones en 1997. El incremento de 1999 respecto de 1998 se debe principalmente a: (i) los mayores ingresos en 1999 provenientes de T&T Sports Marketing Ltd. (9 millones) originados principalmente porque dicha Sociedad comenzó a operar en julio de 1998; (ii) los mayores ingresos en 1999 aportados por TSC (20 millones) y TRISA (14 millones) debido básicamente a que los ingresos que aportaron en 1998 corresponden a un período de nueve meses ya que dichas sociedades fueron adquiridas en diciembre de 1997 y (iii) una disminución de 15 millones en los ingresos de TyC generada principalmente porque en 1998 se generaron 8 millones de ventas de derechos de televisación de partidos disputados por la Selección Argentina de Fútbol previos al Mundial de Francia'98 y 5 millones por servicios de producción por el Mundial de Francia '98.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a: (i) los ingresos en 1998 provenientes de T&T Sports Marketing Ltd. (10 millones); (ii) los ingresos provenientes de las adquisiciones realizadas en diciembre de 1997 de (a) el 50% de TSC la cual aportó ingresos por ventas por 27 millones y (b) el 40% de TRISA la cual aportó ingresos por ventas por 31 millones y (iii) un aumento de 20 millones en los ingresos de TyC generado principalmente por (a) un aumento de 9 millones en los ingresos por producciones a terceros por mayor volumen debido principalmente al Mundial Francia '98 y a la Copa Mercosur, (b) un aumento de 5 millones en los ingresos por organización de eventos y (c) un aumento de 6 millones en los ingresos por publicidad por mayor cantidad de programas de televisión abierta.

Costo de los servicios prestados, gastos de administración y de comercialización

Los costos de los servicios prestados, gastos de administración y de comercialización se componen principalmente de sueldos y cargas sociales, honorarios de artistas y elenco, costos de operación y costos de la adquisición de derechos de televisación.

Estos costos aumentaron un 15% a 154 millones en 1999 de 134 millones en 1998 y un 158% de 52 millones en 1997. El incremento de 1999 respecto de 1998 se debe principalmente a: (i) la incorporación de los costos de T&T Sports Marketing Ltd. (11 millones); (ii) los mayores costos en 1999 aportados por TSC (14 millones) y TRISA (15 millones) debido básicamente a que los costos que aportaron en 1998 corresponden a un período de nueve meses ya que dichas sociedades fueron adquiridas en diciembre de 1997; compensado parcialmente por (iii) una disminución de 17 millones en los costos de operación de TyC, debido principalmente a producciones especiales realizadas en 1998, que no se repitieron en 1999. Los costos de las operaciones de TRISA incluyen cargos por la amortización acelerada de la inversión en bienes de uso y ciertos gastos activados, principalmente relacionados con el desarrollo de software de la sociedad controlada Supreme Ticket S.A. por 4 millones, originados por la rescisión anticipada del contrato de comercialización de entradas de estadios de fútbol, que constituía la principal actividad de la sociedad, actividad que fue discontinuada.

El incremento de 1998 respecto de 1997 se debe principalmente a: (i) la incorporación de los costos de las operaciones de las sociedades adquiridas/constituidas, T&T Sports Marketing Ltd. (7 millones), TSC (23 millones) y TRISA (30 millones) y (ii) el aumento de 22 millones en honorarios por servicios y otros costos de servicios prestados por TyC principalmente debido al incremento en los servicios de producciones de contenidos para terceros, la realización de mayor cantidad de programas de televisión abierta y en menor medida mayores gastos de consultoría por el análisis de nuevos proyectos y de las sociedades adquiridas.

Amortización activos intangibles y cargos diferidos

La amortización de activos intangibles y cargos diferidos aumentó a 6 millones en 1999 de 3 millones en 1998.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

El incremento de 1999 respecto a 1998 se debe principalmente a la amortización acelerada de ciertos gastos activados por TRISA relacionados con el desarrollo de software de la sociedad controlada Supreme Ticket S.A., originada por la rescisión anticipada del contrato de comercialización de entradas de estadios de fútbol, que constituía la principal actividad de la sociedad, actividad que fue discontinuada.

El incremento de 1998 respecto a 1997 se debe básicamente a la amortización del valor llave generado por las adquisiciones del 50% de TSC y 40% de TRISA.

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

Los resultados Sociedades Art. 33 - Ley N°19.550 y relacionadas aumentaron a una ganancia de 8 millones en 1999 de una pérdida de 12 millones en 1998. La ganancia de 1999 está integrada principalmente por una ganancia de 12 millones por la venta de Prime Argentina S.A. a AC en diciembre de 1998, una pérdida de 2 millones proveniente de la participación

en los resultados de Avilacab S.A. (sociedad cuyo principal activo es una tenencia accionaria del 50% en SAS, sociedad dedicada a la organización y producción de espectáculos deportivos) y una pérdida de 1 millón proveniente de la participación en los resultados de TyC Entertainment S.A. (sociedad dedicada a la comercialización y distribución de artículos y accesorios deportivos y de indumentaria en general). La pérdida de 1998 está relacionada principalmente con la participación en los resultados de Prime, sociedad adquirida en diciembre de 1997, la cual ascendió a una pérdida de 12 millones.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos, aumentaron a una pérdida de 9 millones en 1999 de una pérdida de 6 millones en 1998, y de una pérdida de 3 millones en 1997. Las variaciones tanto en 1999 como en 1998 se debieron básicamente a un mayor endeudamiento financiero promedio de TyC, originado por el préstamo de U$S50 millones recibido de Citibank en junio de 1998. Dichos fondos fueron aplicados principalmente al otorgamiento de préstamos y aportes en sociedades vinculadas y controladas, al otorgamiento de adelantos a los clubes de fútbol a cuenta de derechos de televisación y a la adquisición de bienes de uso.

Resultados extraordinarios

Los resultados extraordinarios ascendieron a una pérdida de 1 millón en 1999 y a una ganancia de 2 millones en 1998. La pérdida de 1999 está relacionada principalmente con gastos de reorganización efectuados en TyC; mientras que en 1998 la ganancia de 2 millones resultó de la venta del 3% del derecho a percibir dividendos de TSC a Inversora de Eventos S.A. (sociedad del Grupo Clarín).

Impuesto a las ganancias

El impuesto a las ganancias aumentó a 9 millones en 1999 de 7 millones en 1998 y de 4 millones en 1997. El aumento en 1999 respecto de 1998 se debió principalmente a un incremento en las bases imponibles de TSC y TRISA. El aumento en 1998 respecto de 1997 se debió principalmente a la incorporación del impuesto a las ganancias de ciertas sociedades adquiridas: TRISA (1 millón) y TSC (2 millones).

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Ganancia (Pérdida) neta del período

Como resultado de los factores antes descriptos, TyC tuvo una ganancia de 13 millones en 1999, una pérdida de 4 millones en 1998 y una ganancia de 7 millones en 1997.

1.5.2. Comparación de los resultados de Atco

Al 31 de diciembre de 1999, la Sociedad posee el 28,9% del capital social de Atco.

Dado que Atco no posee actividades adicionales a las derivadas de la tenencia accionaria de EASA, Telefé y de las Televisoras del Interior; la Sociedad considera que la presentación de la información contable de EASA, Telefé y de las Televisoras del Interior es más representativa del resultado de las operaciones de Atco.

A continuación se exponen los resultados consolidados de las operaciones de EASA y los resultados consolidados de las operaciones de Telefé por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997. En los resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998, CEI incluye los generados por estas sociedades en el período comprendido entre abril y septiembre de 1998 dado que ambas fueron adquiridas (a través de Atco) en marzo de 1998. Adicionalmente, se presentan los resultados de las Televisoras del Interior al 30 de septiembre de 1999, debido a que las mismas fueron adquiridas por Atco o por ciertas de sus sociedades controladas, en julio de 1998.

Como consecuencia de la intención de Atco de acceder a mercados internacionales de capitales, a partir del trimestre finalizado el 31 de marzo de 1999, EASA ha alineado los criterios contables relacionados con la capitalización y diferimiento de ciertos gastos, determinación de valores llave y valuación de ciertos activos desafectados como consecuencia de proyectos de reingeniería, a normas aplicables a tales mercados internacionales. Adicionalmente, y con el mismo propósito, las gerencias de ciertas sociedades controladas por EASA a través de Enfisur S.A., consideraron conveniente introducir ciertos cambios en los criterios de valuación utilizados para la confección de sus estados contables al 31 de marzo de 1999. El efecto de la aplicación de este tratamiento contable en Atco incrementó el valor llave determinado por Atco en oportunidad de la adquisición de EASA. Los resultados de EASA por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997 presentados a continuación reflejan el efecto de esta modificación.

Los resultados de EASA presentan la participación de dicha sociedad sobre los resultados de Telefé y Radio Continental S.A. ("Radio Continental") (a través de Telefé) por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997 y de Compañía Surera de Inversiones S.A. (a través de Telefé) por el período finalizado el 30 de septiembre de 1999 en la línea Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas. El análisis individual de los resultados de Telefé, Radio Continental y Compañía Surera de Inversiones S.A. se explican en la "Comparación de los resultados consolidados de Telefé y Radio Continental por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997", en el caso de Telefé y Radio Continental, y en la "Descripción de los resultados consolidados combinados de Televisoras del Interior al 30 de septiembre de 1999", en el caso de Compañía Surera de Inversiones S.A.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Las cifras presentadas en los cuadros incluidos en la página 6 de la presente reseña informativa corresponden a los resultados de Atco al porcentaje de tenencia de CEI, directo e indirecto, en el capital social de dicha sociedad. Asimismo, los resultados de Atco incluyen los resultados de sus sociedades controladas y vinculadas EASA, Telefé, *Televisoras del Interior* y Radio Continental.

1.5.2.1. Comparación de los resultados de las operaciones de EASA por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997
(Cifras expresadas en millones de pesos)

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997, respectivamente.

	1999	1998	1997
Ingresos por ventas netas	112	165	133
Costo de las mercaderías vendidas	(75)	(123)	(92)
Gastos de administración	(7)	(9)	(9)
Gastos de comercialización	(24)	(38)	(32)
Resultado Soc. Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas	(9)	(4)	-
Amortización activos intangibles	-	(5)	(14)
Otros ingresos (egresos), netos	1	(1)	1
Resultados financieros y por tenencia, netos	(16)	(6)	(6)
Impuesto a la ganancia mínima presunta	(2)	-	-
Resultados extraordinarios	(9)	(7)	-
Pérdida neta del período	(29)	(28)	(19)
EBITDA	7	(4)	2

Ingresos por ventas netas

Los ingresos de EASA derivan básicamente de la venta de revistas, (entre las principales se destacan Gente, Para Ti, Billiken y El Gráfico hasta el momento de su venta a TyC en diciembre de 1998), neta de devoluciones y de la venta de publicidad en las mismas.

Los ingresos por ventas netas disminuyeron un 32% a 112 millones en 1999 de 165 millones en 1998 y aumentaron un 24% en 1998 de 133 millones en 1997. La disminución en 1999 respecto de 1998 es causada por: (i) una disminución de 43 millones en la venta de revistas y proyectos debido a una disminución del 35% en las unidades vendidas (principalmente por la venta de El Gráfico en diciembre de 1998) y a una disminución del 12% en el precio promedio por la menor incidencia de revistas con CD's y videos y (ii) una disminución de 8 millones en la venta de publicidad en revistas y proyectos (ediciones especiales) debido a una disminución del 24% en la cantidad de páginas de publicidad vendidas compensada parcialmente por un incremento del 2% en el precio promedio.

El incremento en 1998 se debe principalmente a: (i) un aumento de 33 millones en la venta de revistas debido a un aumento del 24% en las unidades vendidas y a un incremento del 21% en el precio promedio por la inclusión de CD'S y de videos dentro de las revistas y (ii) un aumento de 2 millones en la venta de publicidad de revistas y proyectos, debido a un incremento del 12% en el precio promedio compensado por una baja del 4% en la cantidad de páginas vendidas en 1998.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Costos de las mercaderías vendidas

Los costos de las mercaderías vendidas se componen principalmente de sueldos y cargas sociales, papel de impresión, servicios de impresión realizados por terceros y aditamentos de las revistas (CD´s y videos).

Estos costos disminuyeron un 39% a 75 millones en 1999 de 123 millones en 1998 y aumentaron un 34% en 1998 de 92 millones en 1997. La disminución de costos en 1999 se debe principalmente a: (i) una disminución de 26 millones debido a una menor inclusión de CD´s y videos dentro de los ejemplares vendidos y (ii) una disminución de 22 millones debido principalmente a una baja del 51% en el volumen de producción de revistas (medido en páginas producidas) y a una disminución en los costos de materiales y sueldos como resultado de una reingeniería efectuada.

El incremento de costos en 1998 se debe principalmente a: (i) un aumento de 27 millones debido a la inclusión de CD´s y videos dentro de los ejemplares vendidos y (ii) un aumento de 4 millones debido principalmente a un incremento del 40% en el volumen de producción de revistas.

Gastos de administración

Los gastos de administración se componen principalmente de sueldos y cargas sociales, honorarios por servicios prestados y depreciación de bienes de uso.

Estos gastos disminuyeron un 22% a 7 millones en 1999 de 9 millones en 1998. La disminución fue originada por reducciones en los honorarios por servicios prestados, gastos de sueldos y de representación; las cuales fueron motivadas por la reorganización de la sociedad iniciada en 1998. En 1998 y 1997 los gastos de administración fueron de 9 millones.

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización se componen principalmente de gastos de publicidad y propaganda, fletes y de sueldos y cargas sociales.

Estos gastos disminuyeron 37% a 24 millones en 1999 (21% de los ingresos por ventas) de 38 millones en 1998 (23% de los ingresos por ventas) y aumentaron un 19% de 32 millones en 1997 (24% de los ingresos por ventas).

La disminución en 1999 se debe principalmente a: (i) una baja en los gastos de publicidad de 9 millones, es decir un 53% en los cargos por publicidad como consecuencia de un plan de racionalización general de gastos y (ii) una disminución de 2 millones en los gastos de fletes equivalente a un 41% y de 2 millones en gastos varios equivalente a un 66% debido a la menor distribución de revistas y proyectos.

El incremento en 1998 se debe principalmente a: (i) un aumento de 2 millones debido a un incremento del 16% en los cargos por publicidad como consecuencia principalmente de la inclusión de CD's y videos en las revistas Gente y Teleclic desde octubre de 1997 y en La Movida Tropical desde agosto de 1998; y en menor medida a (ii) un aumento de 2 millones debido a un incremento en los rubros sueldos y afines y gastos como consecuencia de la nueva modalidad de venta directa aplicada por la división Librería.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

Los resultados Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas ascendieron a una pérdida de 9 millones en 1999 de 4 millones en 1998 y de 0,3 millones en 1997.

La variación de 1999 se debe principalmente a: (i) una disminución de 11 millones en los resultados por la participación en Enfisur S.A. (titular en forma directa del 70% de Telefé y del 81% de Televisoras Provinciales S.A., sociedad adquirida en 1998 que es titular del 30% restante de Telefé) producto básicamente de (a) mayores pérdidas por 7 millones principalmente por el resultado de Telefé, (b) una pérdida de 4 millones por la inclusión de la amortización de los valores llave generados como consecuencia de la adquisición de tenencias accionarias adicionales en Telefé y en Televisoras Provinciales S.A. en 1998 y, (c) mayores intereses por 1 millón producto de la financiación de las adquisiciones mencionadas; y (ii) a un aumento de 6 millones por la venta a AC de la tenencia accionaria del 50% en SAS.

La variación en 1998 se debe principalmente a una disminución de 4 millones en los resultados por la participación en Enfisur S.A. (sociedad poseedora del 70% de Telefé) producto de : (i) una pérdida de 3 millones en concepto de amortización del valor llave resultante de adquisiciones de tenencias accionarias adicionales de Telefé efectuadas en marzo y abril de 1998, a través de las cuales pasó de una participación del 42% a una participación del 70% y (ii) una pérdida de 1 millón originado en mayores intereses por la financiación de las adquisiciones mencionadas y de participaciones accionarias en Televisoras Provinciales S.A.

Amortización activos intangibles

La amortización activos intangibles fue una pérdida de 5 millones en 1998 y de 14 millones en 1997.

La disminución en 1999 y 1998 se debe principalmente a la pérdida originada por la amortización de activos intangibles generados por la reestructuración del taller de impresión finalizada a mediados de 1997, la cual ascendió a 5 millones en 1998 y a 9 millones en 1997.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos ascendieron a una pérdida de 16 millones en 1999 y una pérdida de 6 millones en 1998 y 1997. El incremento en 1999 es producto del mayor endeudamiento financiero generado por la adquisición de inversiones permanentes y el incremento en las tasas de interés.

En 1998 y 1997, los resultados financieros y por tenencia ascendieron a una pérdida de 6 millones.

Impuesto a la ganancia mínima presunta

El Impuesto a la ganancia mínima presunta fue creado por la Ley de Reforma Tributaria sancionada en diciembre de 1998. El cargo de 2 millones en 1999 corresponde a (i) el impacto anual de dicho impuesto por el ejercicio fiscal 1998, el cual, por la fecha de vigencia de la ley mencionada, fue contabilizado en el último trimestre de 1998 y (ii) la parte proporcional por el ejercicio fiscal 1999.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Resultados extraordinarios

La pérdida registrada en 1999 de 9 millones se origina en: (i) una pérdida de 12 millones como resultado de la venta de la participación accionaria del 50% en Atlántida Cochrane S.A. en junio de 1999, (ii) una pérdida de 2 millones por gastos de reorganización editorial, compensado parcialmente por (i) una ganancia de 4 millones por la venta de la revista y el diario "El Gráfico" a TyC y (ii) una ganancia de 1 millón como consecuencia del reconocimiento como crédito fiscal de los quebrantos impositivos generados hasta el 31 de diciembre de 1990, por parte de la Administración Federal de Ingresos Públicos (dicho crédito será percibido en Bonos de Cancelación de Deudas).

La pérdida de 1998 de 7 millones corresponde principalmente a erogaciones relacionadas con indemnizaciones y otros gastos derivados de la reorganización reestructuración editorial y administrativa con el objetivo de racionalizar EASA a fin de lograr mayor competitividad.

Pérdida neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos, la pérdida de EASA ascendió a 29 millones en 1999 comparada con una pérdida de 28 millones en 1998 y una pérdida de 19 millones en 1997.

1.5.2.2. Comparación de los resultados consolidados de Telefé y Radio Continental por los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997 (Cifras expresadas en millones de pesos)

Todas las referencias a 1999, 1998 y 1997 corresponden a los períodos de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 1999, 1998 y 1997, respectivamente.

	1999	1998	1997
Ingresos por ventas netas	267	285	238
Costo de los servicios prestados	(210)	(221)	(180)
Gastos de administración	(30)	(30)	(20)
Gastos de comercialización	(9)	(17)	(14)
Amortización de bienes intangibles	(5)	(4)	(9)
Resultado Soc. Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas	5	1	-
Resultados financieros y por tenencia, netos	(25)	(11)	(9)
Otros egresos, netos	(6)	-	-
Impuesto a las ganancias	(2)	(6)	(1)
(Pérdida) Ganancia neta del período	(15)	(3)	5
EBITDA	29	28	33

Ingresos por ventas netas

Los ingresos de Telefé derivan principalmente de la venta de publicidad en el Canal 11 de la Capital Federal ("Canal 11"), la venta de la señal "Telefé" a canales de cable

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

del interior de la República Argentina, la venta de formatos al extranjero y otros ingresos de productos derivados (Teatro, Cine, Telellamados, etc.). Los ingresos de Radio Continental provienen básicamente de la venta de publicidad en las estaciones de radio FM HIT y Continental. A partir de la reforma impositiva sancionada por Ley N° 25.063 en diciembre de 1998, los ingresos por publicidad se encuentran sujetos a una alícuota del 21% en concepto de IVA; asimismo se permite la utilización del pago del gravamen del Comfer como pago a cuenta del IVA.

Los ingresos por ventas netas disminuyeron un 6% a 267 millones en 1999 de 285 millones en 1998. Dicha disminución se debe principalmente a: (i) una disminución en los ingresos por publicidad de Telefé de 9 millones principalmente en la venta de publicidad en tanda, (ii) una disminución de 4 millones en la venta de formatos al extranjero y (iii) una disminución en las ventas de publicidad de Radio Continental de 4 millones.

La disminución de los ingresos por publicidad, tanto en Telefé como en Radio Continental, es causada principalmente por una retracción del mercado publicitario en general. Cabe destacar que durante el período bajo análisis, Telefé ha mantenido su liderazgo en el mercado de televisión abierta en términos de audiencia, incluso incrementando su share de audiencia en un 1% alcanzando el 40,9% (Fuente: IBOPE) y Radio Continental ha pasado a ser líder del mercado de radiodifusión (AM más FM) con un share de audiencia del 14,1% (Fuente: IBOPE).

Los ingresos por ventas netas aumentaron un 20% a 285 millones en 1998 de 238 millones en 1997. Dicho incremento se debe principalmente a: (i) un aumento en los ingresos por publicidad de Telefé de 35 millones principalmente en la venta de publicidad en tanda, (ii) un aumento de 2 millones en la venta de formatos al extranjero y (iii) un aumento en las ventas de publicidad de Radio Continental de 2 millones.

Costo de los servicios prestados

Los costos de los servicios prestados se componen principalmente de honorarios a artistas y elencos, costos técnicos y de producción, derechos de exhibición, sueldos y cargas sociales.

Estos costos disminuyeron un 5% a 210 millones en 1999 de 221 millones en 1998. Dicha disminución se debe principalmente a una disminución de 8 millones en 1999 en los costos de producción de programas (incluye el costo de derechos de exhibición).

Los costos de los servicios prestados aumentaron un 23% a 221 millones en 1998 de 180 millones en 1997. Dicho aumento se debe principalmente a: (i) un aumento de 18 millones en 1998 en los costos de producción de programas (incluye el costo de derechos de exhibición); y a (ii) un incremento de 6 millones en los sueldos y cargas sociales.

Gastos de administración y de comercialización

Los Gastos de administración y de comercialización se componen principalmente de honorarios y retribuciones por asesoramiento y de sueldos y cargas sociales.

Estos gastos disminuyeron un 17% a 39 millones en 1999 de 47 millones en 1998, principalmente por una baja de 5 millones en los cargos por deudores incobrables.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Los gastos de administración y de comercialización aumentaron un 38% a 47 millones en 1998 de 34 millones en 1997. Dicho aumento es causado básicamente por un incremento de 8 millones en los honorarios por asesoramiento correspondientes en su mayor parte a reorganización interna y societaria.

Amortización de bienes intangibles

La amortización de bienes intangibles se incrementó a 5 millones en 1999 de 4 millones en 1998. Dicho incremento está generado por la amortización de los valores llave de las adquisiciones realizadas en julio de 1998 de Compañía Surera de Inversiones S.A. y de Neuquén TV S.A. (sociedades integrantes de Televisoras del Interior). Dichos valores llave comenzaron a amortizarse en octubre de 1998. Dicho incremento fue parcialmente compensado con una disminución en la amortización de cargos diferidos.

La amortización de bienes intangibles disminuyó a 4 millones en 1998 de 9 millones en 1997. Dicha variación corresponde básicamente a una menor amortización de cargos diferidos en 1998 debido a que ciertos cargos se terminaron de amortizar en 1997.

Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

El resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas de 5 millones en 1999 está relacionado principalmente con los resultados generados por Compañía Surera de Inversiones S.A. y por Neuquén TV S.A., sociedades dedicadas principalmente a la explotación de canales de televisión abierta en las ciudades de Córdoba y de Neuquén. Dichas sociedades fueron adquiridas en julio de 1998. Por otra parte, dicha ganancia fue parcialmente compensada con una pérdida de 2 millones originada en la venta de la tenencia accionaria en Aleph Media.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos aumentaron a una pérdida de 25 millones en 1999 de 11 millones en 1998. La variación se debe básicamente a: (i) mayores intereses por 11 millones originados en un mayor endeudamiento financiero promedio de Telefé, por la compra de participaciones accionarias en sociedades dedicadas a la explotación de canales de televisión abierta del interior de la República Argentina, y en menor medida por un incremento en las tasas de interés y (ii) al efecto de la inclusión del impuesto sobre los intereses establecido por la Ley N° 25.063 en diciembre de 1998 el cual ascendió a 2 millones.

Los resultados financieros y por tenencia en 1998 y 1997 no tuvieron variaciones significativas.

Otros egresos, netos

Los otros egresos, netos ascendieron a una pérdida de 6 millones en 1999, la cual incluye principalmente una pérdida de 3 millones asociada principalmente con la discontinuación en diciembre de 1998 de la producción y distribución de la señal de cable "Red de Noticias", la cual generó la reestructuración del plantel del área de Noticias y gastos por 2 millones en concepto de indemnizaciones pagadas debido a la reestructuración llevada a cabo en Telefé.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias disminuyó a un cargo de 2 millones en 1999 de 6 millones en 1998 debido básicamente a una menor base imponible producto de un menor resultado operativo de Telefé durante los períodos comparados.

El cargo por el impuesto a las ganancias en 1998 aumentó a 6 millones de 1 millón en 1997. La principal causa de dicha variación se produce en Telefé cuyo cargo por impuesto a las ganancias ascendió a 3 millones en 1998 mientras que no registró cargo alguno en 1997 debido a la absorción de sus quebrantos impositivos.

(Pérdida) Ganancia neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos, Telefé tuvo pérdidas netas de 15 millones en 1999, 3 millones en 1998 y una ganancia neta de 5 millones en 1997.

1.5.2.3. Descripción de los resultados consolidados combinados de Televisoras del Interior al 30 de septiembre de 1999.
(Cifras expresadas en millones de pesos)

La actividad de las Televisoras del Interior consiste en la operación de 7 licencias de radiodifusión para televisión abierta, en las ciudades de Neuquén, Bahía Blanca, Mar del Plata, Rosario, Santa Fé, Córdoba y Salta.

Al 30 de septiembre de 1999, Televisoras del Interior ha consolidado y/o combinado los resultados de sus operaciones por períodos heterogéneos (consecuencia de los procesos de fusión operados) considerando básicamente la información consolidada a dicha fecha de las siguientes sociedades: Compañía de Televisión del Atlántico S.A. (incluye información de las licenciatarias de Bahía Blanca, Rosario y Santa Fé por 11 meses y Mar del Plata por 12 meses); Compañía de Televisión del Noroeste S.A. (incluye información de la licenciataria de Salta por 14 meses) y Compañía Surera de Inversiones S.A. (incluye información de las licenciatarias de Neuquén por 14 meses y Córdoba por 11 meses).

El siguiente cuadro muestra los resultados consolidados y/o combinados de las licenciatarias descriptas anteriormente al 100% de participación accionaria. Al 30 de septiembre de 1999, Atco era propietaria del 71,7% de Compañía de Televisión del Atlántico S.A., del 74,8% de Compañía de Televisión del Noroeste S.A. y de aproximadamente el 93% de Compañía Surera de Inversiones S.A. (a través de Telefé).

	1999
Ingresos por ventas netas	63
Costo de los servicios prestados	(27)
Gastos de administración	(9)
Gastos de comercialización	(5)
Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	2
Amortización de activos intangibles	(4)
Resultados financieros y por tenencia, netos	(10)
Otros egresos, netos	(4)
Impuesto a las ganancias	(4)
Ganancia neta del período	2
EBITDA	23

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas ascendieron a 63 millones. Los mismos se componen básicamente de ventas de publicidad a agencias y a anunciantes.

Costo de los servicios prestados

Los costos de los servicios prestados ascendieron a 27 millones. Estos costos se componen de aproximadamente: un 55% de gastos de programación, programas comprados, coproducciones y derechos de exhibición (los cuales, casi en su totalidad corresponden a Telefé), un 30% de sueldos y otros beneficios al personal y un 15% de otros gastos operativos.

Gastos de administración y de comercialización

Los gastos de administración y de comercialización ascendieron a 14 millones. Los mismos se componen principalmente de aproximadamente: un 30% de sueldos y otros beneficios al personal, un 30% de honorarios y retribuciones por servicios y un 8% de cargos por deudores incobrables.

Resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas

El resultado Soc. Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas ascendió a una ganancia de 2 millones que representa básicamente el resultado de las operaciones por el período no consolidado y/o combinado, como consecuencia de los procesos de fusión llevados a cabo durante el período.

Amortización de activos intangibles

La amortización de activos intangibles ascendió a 4 millones y corresponde a la amortización de los valores llave originados en las adquisiciones de distintas licenciatarias por parte de Compañía de Televisión del Atlántico S.A., Compañía de Televisión del Noroeste S.A. y de Compañía Surera de Inversiones S.A.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos ascendieron a una pérdida de 10 millones y corresponden principalmente a intereses bancarios por los préstamos otorgados a las Televisoras del Interior.

Otros egresos, netos

Los otros egresos, netos ascendieron a una pérdida de 4 millones y corresponden principalmente a gastos de reestructuración de personal de las distintas operaciones.

Ganancia neta del período

Como consecuencia de los factores antes descriptos, las Televisoras del Interior tuvieron una ganancia de 2 millones.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

1.5.3. Comparación de los resultados de AC

Dado que AC no posee actividades significativas adicionales a las derivadas de la tenencia accionaria de Prime, la Sociedad considera que la presentación de la información contable de Prime es más representativa del resultado de las operaciones de AC.

Las cifras presentadas en los cuadros incluidos en la página 6 de la presente reseña informativa corresponden a los resultados de AC al porcentaje de tenencia directa e indirecta de CEI en el capital social de dicha sociedad. Asimismo los resultados de AC incluyen los resultados de su sociedad controlada Prime.

1.5.3.1. Descripción de los resultados consolidados de Prime por el período de doce meses terminado el 30 de septiembre de 1999

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Los resultados consolidados por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1999 de Prime incluyen los resultados, línea por línea de sus sociedades controladas, Telearte S.A. (propietaria del canal de TV abierta de la Capital Federal "Azul Televisión" y de la señal de cable homónima), Televisión ABC S.A. (cuya actividad principal es la venta de los derechos de televisación de la señal "Utilísima Satelital" y hasta diciembre de 1998 de la señal "Azul Televisión"), TV Mar del Plata S.A., TV Resistencia S.A. y Productores Independientes Asociados S.A. (en conjunto "Grupo Prime"), sociedades propietarias de canales de TV abierta en las ciudades de Mar del Plata, Resistencia (Chaco) y Paraná (Entre Ríos), respectivamente. Dichas sociedades fueron adquiridas por Prime con fecha 7 de diciembre de 1997.

Todas las referencias a 1999 corresponden al período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 1999.

	1999
Ingresos por ventas netas	63
Costo de los servicios prestados	(70)
Gastos de administración	(11)
Gastos de comercialización	(13)
Amortización de activos intangibles	(4)
Resultados financieros y por tenencia, netos	(3)
Otros ingresos, netos	9
Pérdida neta del período	(29)
EBITDA	(25)

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Ingresos por ventas netas

Los ingresos por ventas netas durante 1999 ascendieron a 63 millones. Los mismos se componen de aproximadamente: un 73% de ventas de publicidad en tanda (generado principalmente por Azul Televisión) y un 27% de ventas de programación al mercado de cable argentino y al exterior (básicamente la señal "Azul Televisión").

Costo de los servicios prestados

Los costos de los servicios prestados ascendieron a 70 millones en 1999. Estos costos se componen principalmente de aproximadamente: un 51% de gastos de programación, programas comprados, coproducciones y derechos de exhibición, un 22% de sueldos y cargas sociales y un 12% de retribuciones a los artistas.

Gastos de administración y de comercialización

Los gastos de administración y de comercialización ascendieron a 24 millones en 1999. Los mismos se componen principalmente de aproximadamente: un 37% de sueldos y otros beneficios al personal, un 33% de gastos en promociones y publicidad y un 4% de cargos por deudores incobrables.

Amortización de activos intangibles

La amortización de activos intangibles ascendió a 4 millones en 1999. La amortización corresponde principalmente al valor de la llave de negocio registrada en Prime con motivo de la adquisición de sus subsidiarias mencionadas anteriormente.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros y por tenencia, netos ascendieron a una pérdida de 3 millones en 1999 y corresponden entre otros a intereses por adelantos recibidos y por préstamos bancarios de las sociedades del Grupo Prime.

Otros ingresos, netos

La ganancia de 9 millones en 1999 está compuesta principalmente por un recupero de deudores incobrables de 5 millones, resultante de la negociación sobre la determinación del precio final de adquisición de Telearte S.A., Televisión ABC S.A., TV Mar del Plata S.A., TV Resistencia S.A. y Productores Independientes Asociados S.A., llevada a cabo entre Prime y los anteriores accionistas de las mencionadas sociedades.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Pérdida neta del período

Como consecuencia de los factores descriptos, Prime tuvo una pérdida de 29 millones en 1999.

1.6. PRINCIPALES ACCIONISTAS

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 1999 y 1998, los principales accionistas de la Sociedad han efectuado sucesivas transferencias de sus participaciones que concluyeron en la venta de la totalidad de la participación accionaria que mantenía el grupo económico que incluía a Los W S.A., el ingreso de HMTF - Argentine Media Investments Ltd. ("HMTF"), la disminución de la participación accionaria del Banco República S.A., República Holdings Ltd. e International Investment Union Ltd. (el "Grupo República") y la disminución de la participación accionaria de International Equity Investments, Inc. (una subsidiaria de Citibank, N.A., en adelante "IEI"). El precio por acción de las transferencias descriptas precedentemente fue de U$S4,40.

Al 31 de diciembre de 1999, los principales accionistas de la Sociedad son HMTF que posee el 40,4% del capital accionario de la Sociedad, Argentine Media Investments L.P. ("AMI LP") que posee aproximadamente 23,8% del capital social de la Sociedad a través de sus subsidiarias República Holdings Ltd. e International Investments Union Ltd. ("IIU"), y Citibank, que posee un 23,0% del capital social de CEI, a través de su subsidiaria totalmente controlada IEI. Hicks Muse controla aproximadamente el 64,2% del capital social y el 66,5% de los votos de CEI a través de AMI LP y de HMTF, una subsidiaria propiedad de Hicks Muse.

IEI había otorgado al Grupo República una opción hasta el 31 de enero del año 2003 para comprar un número de acciones de CEI equivalente al 5,99% del capital accionario de CEI. Este número de acciones de CEI no podrá ser mayor a 34.442.500 acciones. El precio contemplado en caso de ejercicio de la opción es de U$S 4,40 más un incremental equivalente al 7% anual desde el momento del cierre de la operación de venta de IEI a HMTF y hasta el momento de ejercicio de la opción. República Holdings Ltd. e IIU han cedido la opción otorgada por IEI mencionada anteriormente a AMI LP.

1.7. ACUERDO MARCO ENTRE HICKS, MUSE, TATE & FURST Y TESA

AMI GP Ltd. ("AMI GP"), una sociedad controlada por afiliadas de Hicks, Muse, Tate & Furst, Incorporated ("Hicks Muse") y TESA han celebrado un Acuerdo Marco con fecha 31 de diciembre de 1999 relacionado con la venta de hasta la totalidad de las acciones de CEI a TESA. Bajo el Acuerdo Marco, las partes han acordado preparar la documentación para celebrar los acuerdos definitivos relacionados con las siguientes operaciones:

(i) AMI GP constituirá una nueva compañía ("Newco") y aportará a Newco para la venta a TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por AMI GP. Asimismo, AMI GP hará sus mejores esfuerzos para que Citibank N.A. ("Citibank") y ciertas afiliadas de Hicks Muse contribuyan todas las respectivas acciones de CEI controladas directa o indirectamente por

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

dichos accionistas en la fecha del Acuerdo Marco (aproximadamente 91% de las acciones de CEI) a Newco para su posterior venta a TESA más todas las acciones de CEI adquiridas por Citibank y dichas afiliadas de Hicks Muse en una oferta pública de adquisición. El 14 de julio de 2000 o con anterioridad a dicha fecha, AMI GP hará que Newco venda a TESA o a una afiliada de TESA todas las acciones de CEI poseídas o controladas por Newco. Inmediatamente después de dicha venta, Shosa tendría como único activo toda la participación de CEI en Cablevisión, Atco y AC.

(ii) Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a Newco por dicha venta será en acciones de TESA en una cantidad que será determinada en la documentación definitiva. Dichas acciones estarán sujetas a ciertas limitaciones para su venta por Newco, que también será requerida a depositar algunas de esas acciones en un fondo de garantía para garantizar la obligación de Newco de indemnizar a TESA y a CEI por ciertas contingencias, si las hubiera, como se determina en el Acuerdo Marco.

(iii) Se le otorgará a Newco una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 para comprar todas las acciones de Shosa de propiedad de la Sociedad y se le otorgará a CEI una opción facultándole para requerir a Newco que compre dichas acciones. Al tiempo de dicha venta, los únicos activos de Shosa serán las participaciones de CEI en Cablevisión, Atco y AC. Bajo el Acuerdo Marco, la contraprestación a ser pagada a CEI por dicha venta serán acciones de TESA en una cantidad a ser establecida en la documentación definitiva. También se le otorgará a Newco una opción para comprar todas las acciones de Cablevisión que actualmente posee TESA.

(iv) Se le otorgará a TESA una opción ejercitable con posterioridad al 14 de julio de 2000 o a la transferencia de Shosa a Newco, lo que ocurra último, para que compre toda la participación de Newco en Atco y en AC y se le otorgará a Shosa una opción facultándole para requerir a TESA que compre dicha participación.

(v) Newco comprará a CEI (i) al valor de mercado todas las acciones de TyC actualmente en poder de CEI y (ii) al valor nominal más los intereses devengados de toda la deuda senior y subordinada de Cablevisión que actualmente directa o indirectamente, posee la Sociedad. Ver Notas 4.1.c) y 5.1. a los estados contables consolidados de CEI.

La concreción de las transacciones anteriormente descriptas está sujeta a varias condiciones, incluyendo, pero no limitándose a la negociación de la documentación definitiva con anterioridad al 15 de febrero de 2000 y la obtención de las autorizaciones requeridas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no ha recibido comunicaciones de sus accionistas de modificaciones a las condiciones precedentemente mencionadas.

La concreción de las transacciones descriptas anteriormente podría requerir el rescate por la Sociedad de las obligaciones negociables emitidas por la Sociedad en febrero de 2000 (ver Nota 11.2. a los estados contables individuales de CEI) en su totalidad (y no en parte) al valor nominal más los intereses dentro de los 30 días siguientes al momento de cierre de las operaciones con TESA. Adicionalmente, podría permitir a otros acreedores de CEI acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de los presentes estados contables, la Sociedad no puede asegurar que cualquiera de las transacciones descriptas anteriormente vaya a ocurrir o, si de ocurrir, que ello permitirá a ciertos acreedores acelerar los plazos de vencimiento de ciertas obligaciones de deuda de CEI o requerir de CEI la recompra de las mismas. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad no tiene conocimiento de hechos derivados de las transacciones antes mencionadas que puedan generar un efecto adverso en el negocio, las condiciones financieras o los resultados de las operaciones de la Sociedad.

De concretarse exitosamente las operaciones mencionadas, TESA controlaría la casi totalidad del capital social y votos de la Sociedad.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

1.8. ACUERDO DE VENTA DE ATCO Y AC

El 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de venta (el "Contrato de Venta de Atco") bajo el cual ha acordado vender un 49% de su participación en Shosa, a través de la cual CEI posee su participación en Atco (incluyendo su derecho a adquirir de TyC una participación adicional de 3,2% en Atco, ver Nota 5.3. a los estados contables consolidados de CEI) a Telefónica Media S.A. ("Telefónica Media"), una subsidiaria totalmente controlada por TESA. La operación está sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia y a otras condiciones. El Contrato de Venta de Atco dispone que (i) Telefónica Media pagará a la Sociedad el día de cierre de la operación U$S111,4 millones más un ajuste por la ganancia neta de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Venta de Atco, (ii) el día de cierre no será posterior al 31 de mayo de 2000, (iii) en el día de cierre Shosa no tendrá otro activo que su participación en Atco y no tendrá obligaciones y (iv) Telefónica Media podrá, a su opción, pagar el precio de compra en efectivo o en acciones de TESA. Las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Venta de Atco han sido garantizadas por TESA. Adicionalmente, la obligación de Shosa de pagar el precio por el ejercicio de la opción de compra a TyC de una participación adicional de 3,2% en Atco será cedida a Telefónica Media.

Adicionalmente, el 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de opción (el "Contrato de Opción") con Telefónica Media y TESA bajo el cual (i) la Sociedad tiene una opción para vender a Telefónica Media la participación adicional del 51% de la Sociedad en Shosa durante un período de 45 días posteriores al 30 de junio de 2000 y (ii) Telefónica Media tiene una opción para comprar de la Sociedad, la participación adicional del 51% en Shosa durante un período de 45 días posteriores al 31 de diciembre de 2000. El Contrato de Opción dispone que (a) el precio a ser pagado por Telefónica Media frente al ejercicio de cualquiera de las opciones será de U$S122,5 millones, más un ajuste por la ganancia neta de Atco calculado de acuerdo a una fórmula establecida en el Contrato de Opción, y (b) el cierre de la operación tendrá lugar dentro del período de 15 días posteriores a que la opción correspondiente sea ejercida. TESA ha garantizado las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Opción.

Adicionalmente, el 5 de enero de 2000, la Sociedad celebró un contrato de venta (el "Contrato de Venta de AC") bajo el cual acordó hacer que Shosa venda su participación en AC (incluyendo su derecho a adquirir de TyC una participación adicional de 3,2% en AC, ver Nota 5.4. a los estados contables consolidados de CEI) a Telefónica Media. La operación está sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. El Contrato de Venta de AC dispone que (i) Telefónica Media pagará a la Sociedad el día de cierre U$S3.601 en efectivo, y (ii) el día de cierre no será posterior al 31 de mayo de 2000. Las obligaciones de Telefónica Media bajo el Contrato de Venta de AC han sido garantizadas por TESA. Adicionalmente, la obligación de Shosa de pagar el precio por el ejercicio de la opción de compra a TyC de una participación adicional del 3,2% en AC será cedida a Telefónica Media.

Asimismo, la Sociedad ha asumido en forma mancomunada con otros accionistas de Atco y AC, la obligación de indemnizar a Telefónica Media en relación con incumplimientos de las declaraciones y garantías bajo los acuerdos descriptos más arriba o con cualquier incremento en las obligaciones fiscales para Atco proveniente de la venta por la Sociedad y ciertos otros accionistas de Atco de sus respectivas participaciones en Atco a Telefónica Media.

Si las operaciones contempladas en el Contrato de Venta de Atco y en el Contrato de Venta de AC se concretan y el Contrato de Opción es ejercido, la Sociedad recibirá aproximadamente U$S234 millones que serán pagados en efectivo o en acciones de TESA, a opción del comprador. De acuerdo con las facilidades crediticias, los montos totales de dichas ventas que superen U$S50 millones deberán ser utilizados para precancelar cualquier monto adeudado por la Sociedad bajo dichas facilidades.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

Si la venta de la participación de CEI en Atco es consumada en la forma que se ha descripto precedentemente, CEI tendrá el derecho a adquirir 42,8% de una nueva sociedad que poseerá la participación de Atco en EASA relacionadas con el negocio editorial por aproximadamente 13,9 millones.

De concretarse exitosamente las transacciones descriptas y otras operaciones similares con los restantes accionistas de Atco y AC, TESA controlaría en forma indirecta la totalidad del capital social y votos de Atco y AC.

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

2. Síntesis de la estructura patrimonial consolidada comparativa

(Valores expresados en miles de pesos)

	31-12-99	31-12-98	31-12-97	31-12-96	31-12-95
Activo corriente	27.515	189.739	191.863	463.607	117.792
Activo no corriente	1.872.572	1.948.564	1.824.723	937.238	1.097.125
Total del activo	1.900.087	2.138.303	2.016.586	1.400.845	1.214.917
Pasivo corriente	103.986	393.240	346.638	342.600	54.970
Pasivo no corriente	695.216	511.037	511.695	-	101.518
Total del pasivo	799.202	904.277	858.333	342.600	156.488
Participación de terceros en sociedades controladas	-	-	-	3.861	4.435
Patrimonio neto	1.100.885	1.234.026	1.158.253	1.054.384	1.053.994
Total	1.900.087	2.138.303	2.016.586	1.400.845	1.214.917

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

3. Síntesis de la estructura de resultados consolidada comparativa

(Valores expresados en miles de pesos)

	31-12-99	31-12-98	31-12-97	31-12-96	31-12-95
Resultado Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas (1)	20.564	126.585	86.342	15.429	117.162
Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	(65.624)	2.446	66.395	127.293	-
Honorarios por servicios prestados a Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas	70.659	60.291	35.257	2.205	6.507
Programa especial de compensación a Directores y Ejecutivos	(761)	(9.224)	(17.769)	(3.140)	(719)
Gastos de administración	(24.888)	(16.561)	(14.802)	(12.580)	(12.394)
Impuesto al valor agregado no recuperado y otros impuestos	(3.590)	(2.584)	(3.290)	(5.885)	(5.842)
Amortización activos intangibles y cargos diferidos	(42.739)	(40.331)	(12.018)	(8.312)	(7.201)
Resultados financieros y por tenencia, netos (incluyendo el resultado por exposición a la inflación y resultado por venta de acciones y títulos públicos)	(86.761)	(44.850)	(34.568)	(15.193)	516
Resultado participación de terceros en sociedades controladas	-	-	(81)	573	2.017
Impuesto a las ganancias	-	-	(1.596)	-	-
(Pérdida) Ganancia neta del período	(133.140)	75.772	103.870	100.390	100.046

(1) Incluye 10,0 millones, 7,7 millones y 56,5 millones al 31 de diciembre de 1998, 1997 y 1996, respectivamente, correspondientes al ajuste en la valuación de inversiones.

4. Indices

	31-12-99	31-12-98	31-12-97	31-12-96	31-12-95
Liquidez (1)	0,26	0,48	0,55	1,35	2,14
Endeudamiento (2)	0,73	0,73	0,74	0,32	0,15
Rentabilidad ordinaria (3)	(0,11)	0,07	0,10	0,11	0,10

(1) Activo corriente/Pasivo corriente
(2) Pasivo total/Patrimonio neto
(3) Resultado ordinario antes de Impuesto a las ganancias sobre patrimonio neto al cierre excluido el resultado final del ejercicio.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

5. Perspectivas

Durante el próximo ejercicio CEI continuará consolidando la nueva estructura de tenencias accionarias en aquellas áreas de su interés para atender a su estrategia asegurando así la maximización del valor de la empresa.

Buenos Aires,
8 de marzo de 2000

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

ARTHUR ANDERSEN

INFORME DEL AUDITOR SOBRE LA "INFORMACION ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES - ART. N° 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES"

Pistrelli, Diaz y Asociados
Firma Miembro de Arthur Andersen
25 de Mayo 487
1002 Buenos Aires
Tel 54 11 4318 [illegible] 4311 6644
Fax 54 11 4312 9647 4318 1777

A los Señores Directores de
CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

En relación con nuestra auditoría de los estados contables de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, incluidos en la primera sección de este documento junto con nuestro correspondiente informe del auditor, que debe ser leído conjuntamente con este informe, se nos ha requerido examinar ciertos datos contenidos en la sección "Información adicional a las notas a los estados contables - Art. N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires", que se adjunta firmada a efectos de su identificación con este informe, cuya presentación no es requerida por las normas contables profesionales. Dicha "Información adicional a las notas a los estados contables – Art. N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" es responsabilidad de la Dirección de la Sociedad.

No hemos auditado los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) al 30 de septiembre de 1999, los cuales fueron utilizados para valuar las inversiones en dichas sociedades mediante el método del valor patrimonial proporcional en los estados contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 1999. Dichas inversiones representan un 2,9% del total del activo de la Sociedad al 31 de diciembre de 1999. Adicionalmente, no hemos auditado los estados contables de Atlántida Comunicaciones S.A. al 31 de diciembre de 1998 y de Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998. El resultado computado para las sociedades mencionadas precedentemente en este párrafo representa una pérdida neta de $69.864.520 que ha sido incluida en las cuentas Resultado Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas y Resultado por venta de acciones de Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas en el estado de resultados de la Sociedad por el ejercicio terminando el 31 de diciembre de 1999. Los estados contables de Torneos y Competencias S.A. y Forestal Norteña S.A. (antes Zapla Forestal S.A.) al 30 de septiembre de 1999, de Atlántida Comunicaciones S.A. al 31 de diciembre de 1998 y de Zapla Holdings S.A. al 30 de septiembre de 1998 fueron auditados por otros auditores, cuyos informes de fechas 22 de noviembre de 1999, 7 de febrero de 2000, 5 de marzo de 1999 y 5 de diciembre de 1998, respectivamente, nos han sido suministrados por la Sociedad. Consecuentemente, nuestra opinión en relación a lo que se refiere a las cifras incluidas para las sociedades previamente mencionadas en este párrafo, se basa únicamente en los informes de los otros auditores.

Nuestras auditorías fueron efectuadas, primordialmente, con el propósito de expresar una opinión sobre los estados contables tomados en conjunto. La información adicional adjunta, excepto por los datos indicados como "No cubiertos por el informe del auditor" y sobre los cuales no emitimos opinión, también ha estado sujeta a los procedimientos aplicados en nuestras auditorías de los estados contables y, en nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de otros auditores mencionados en el párrafo precedente, está razonablemente presentada en todos sus aspectos significativos con relación a los mencionados estados contables tomados en conjunto.

Buenos Aires,
8 de marzo de 2000

PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

INFORMACION ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ART. N° 68

DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999

(valores expresados en pesos - ver Nota 2.1. a los estados contables individuales)

En cumplimiento de lo establecido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el artículo N° 68 del Reglamento para la autorización, suspensión y cancelación de la cotización de títulos valores, el Directorio de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima (la "Sociedad") ha aprobado la presente información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, referente a los puntos en él solicitados:

CUESTIONES GENERALES SOBRE LA ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

1. **Regímenes jurídicos específicos y significativos (a)**

   No existen.

2. **Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad**

   No existen. Ver Nota 8.2. a los estados contables individuales.

3. **Anticuación de los saldos de créditos y deudas**

   Ver Nota 3.4. a los estados contables individuales.

4. **Anticuación de créditos y deudas de manera que permita conocer el efecto financiero**

   a) Ver Anexo G a los estados contables individuales.

   b) No existen saldos con cláusula de ajuste.

   c) Los saldos que devengan intereses corresponden a los créditos y deudas con Sociedades Art. 33 - Ley N° 19.550 y relacionadas, las colocaciones de fondos, otros créditos, los préstamos financieros y otras deudas, informados en los estados contables.

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

5. **Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas**

a) Ver Anexo C a los estados contables individuales.

b) Los saldos con Sociedades Art. 33 – Ley N° 19.550 y relacionadas son los siguientes:

	Moneda Extranjera	Moneda local	Total
Corrientes:			
Créditos:			
Cointel (1)	14.520	-	14.520
TESA Arg. (2)	14.538.786	-	14.538.786
Shosa (3)	10.056.986	-	10.056.986
Cablevisión (4)	249.762	82.471	332.233
Total	24.860.054	82.471	24.942.525

(1) Con vencimiento en enero de 2000. No devenga intereses.
(2) Con vencimiento en febrero de 2000. No devenga intereses.
(3) Con vencimiento en mayo de 2000. Devengan intereses a una tasa del 4,0% nominal anual.
(4) Con vencimientos hasta marzo de 2000. No devengan intereses.

	Moneda Extranjera	Total
Deudas:		
Forestal Norteña (1)	3.110.670	3.110.670

(1) Con vencimiento hasta marzo de 2000. Devengan intereses a una tasa del 4,0% nominal anual.

	Moneda Extranjera	Total
No corrientes:		
Créditos:		
Cablevisión (1)	62.507.990	62.507.990

(1) Incluye principalmente US$53,8 millones, con vencimiento en enero de 2003 que devenga intereses a una tasa promedio ponderada del 14,6% nominal anual que se capitalizan trimestralmente. Ver Notas 4.1.c) y 9.2. a los estados contables individuales.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

La apertura de los saldos según su vencimiento es la siguiente:

Créditos	
A vencer	
1er. trimestre	14.885.539
2do. trimestre	10.056.986
Tres a cuatro años	62.507.990
	87.450.515
Deudas:	
A vencer	
1er. trimestre	3.110.670

6. **Créditos o préstamos con Directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora (a)**

No existen otros créditos o préstamos distintos de los créditos originados por los anticipos otorgados por honorarios a los Directores.

7. **Inventario físico de bienes de cambio**

No existen bienes de cambio.

8. **Valores corrientes**

No existen bienes de cambio ni bienes de uso.

9. **Bienes de uso revaluados técnicamente**

No existen bienes de uso.

10. **Bienes de uso obsoletos**

No existen bienes de uso.

11. **Participación en otras sociedades**

La Sociedad no está sujeta a las limitaciones establecidas por el art. 31 de la Ley N° 19.550.

12. **Valores recuperables**

Ver Nota 2.2. a los estados contables individuales.

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO C. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

13. **Seguros**

La Sociedad posee un rodado que se encuentra asegurado contra todo riesgo a valor de reposición.

14. y 15.**Contingencias positivas y negativas**

Ver Nota 6 a los estados contables individuales.

16. **Adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones**

No existen.

17. **Dividendos de acciones preferidas**

No existen. Ver Nota 8.1. a los estados contables individuales sobre la composición del capital.

18. **Restricciones a la distribución de los resultados no asignados**

Ver Notas 6 y 9 a los estados contables individuales sobre restricciones.

(a) No cubiertos por el informe del auditor.

Buenos Aires,
8 de marzo de 2000

Firmado a efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8-03-2000
PISTRELLI, DIAZ Y ASOCIADOS
C.P.C.E.C.F. T° 1 - F° 8

RAFAEL LA PORTA DRAGO
Por Comisión Fiscalizadora

EDUARDO G. CODURI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° 163 - F° 202

JULIO CESAR GUTIERREZ
Director

CELULOSA
ARGENTINA

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO

ORIGEN DE FONDOS	30.6.90	30.6.89
Fondos Generados por operaciones ordinarias:		
* Ganancias Ordinarias del Ejercicio		
* Cargos que no representan egresos de fondos:		
* Amortización Bienes de Uso (Neto de Desafect. Reserva Revalúo Técnico)	20.902.699	21.165.746
* Bajas Bienes de Uso	3.434.940	14.848.232
* Disminución Bienes Inmateriales	— —	1
* Aumento Previsiones No Corrientes	— —	8.027.555
Subtotal	24.337.639	44.041.534
* Beneficios que no representan ingresos de fondos:		
* Disminución Previsiones No Corrientes	(7.163.883)	(79.187)
Subtotal	(7.163.883)	(79.187)
Total Fondos generados por operaciones	17.173.556	43.962.347
Otros Orígenes:		
* Disminución Créditos Largo Plazo	1.129.295	2.910.693
* Aumento Deudas a Largo Plazo	— —	843.372
* Participación de Sres. en Sociedades Controladas	— —	467.680
Subtotal	1.129.295	4.221.745
Total de Orígen de Fondos	18.302.951	48.184.092
APLICACION DE FONDOS		
* Pérdida del Ejercicio	70.830.225	78.640.848
* Honorarios Directores y Síndicos	65.436	105.285
* Disminución Deudas Largo Plazo	40.569.004	— —
* Adquisición Bienes de Uso	13.099.833	23.881.205
* Dividendos en Efectivo	— —	10.367.434
* Participac. de Sres. en Soc. Controladas	412.764	— —
Total Aplicación de Fondos	124.967.262	112.974.772
Evolución del Capital de Trabajo	(106.664.311)	(64.790.680)
Total	18.302.951	48.184.092
La evolución del Capital de Trabajo está representado por:		
* Evolución de Disponibilidades	(3.920.245)	(46.164.510)
* Evolución de Inversiones Temporarias	(2.520.117)	(9.478.451)
* Evolución de Créditos a Corto Plazo	21.458.266	(37.405.977)
* Evolución de Bienes de Cambio	(141.779.990)	31.729.022
* Evolución de Deudas a Corto Plazo	20.097.775	(53.470.764)
	(106.664.311)	(64.790.680)

Agustín Boero
Síndico
Contador Público Nacional
C.P.C.E. Cap. Fed. T° 20 - F° 145

Juan C. Romano
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

De acuerdo con lo establecido en el Art. 62 de la Ley N° 19.550 y modificatorias, se presentan como información complementaria, los Estados Contables Consolidados de S.A. Alba, Fábrica de Pinturas, Esmaltes y Barnices, Tecno Era S.A. y Leuvicó S.A., que han sido confeccionados de conformidad con lo establecido por la Resolución N° 185/84 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal.

El porcentaje de participación de S.A. Alba, Fábrica de Pinturas, Esmaltes y Barnices en el Capital y en los votos de Leuvicó S.A. y Tecno Era S.A. es del 99%.

Bases de Consolidación

Los Estados Contables Consolidados han sido confeccionados sobre la base de los Balances Generales al 30.06.90 y 30.06.89, Estados de Resultados y Estado de Origen y Aplicación de Fondos, por los períodos de doce meses finalizados en esas fechas, habiéndose utilizado normas similares en cuanto a su valuación de Activos y Pasivos, medición de resultados y procedimientos de reexpresión a moneda constante de fecha de cierre, tal como se exponen en nota anexa a los Estados Contables de S.A. Alba.

Juan C. Romano
Presidente

Agustín Boero
Contador Público Nacional,
C.P.C.E.C.F. T° 20 F° 145

ACTA DE DIRECTORIO

En Buenos Aires, a los 24 días del mes de setiembre de 1990, se reúnen los Directores y Síndicos de Sociedad Anónima Alba, Fábrica de Pinturas, Esmaltes y Barnices, Sres.: Juan C. Romano; Guillermo A. Carracedo, Julio A. D'Angelo, Jacobo Herbet, Alberto F. Pugliese, Gustavo Caraballo, Agustín Boero, Balbino A. Collarte y Ricardo P. Canullo y declaran abierta la sesión a las 11 horas con la presidencia del primero de los nombrados. Acto seguido consideran y aprueban por unanimidad el Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, Estados Contables Consolidados, cuadros y anexos respectivos, correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 1990, en la forma transcripta en el libro Inventario, así como la Memoria, en los términos siguientes: Memoria... Seguidamente se dejan constancia que con anterioridad a esta reunión, la Comisión Fiscalizadora ha emitido su respectivo Informe y asimismo, el Contador Certificante su pertinente Dictamen, documento que obran en poder de la Sociedad. A continuación el Sr. Presidente manifiesta que, habiéndose aprobado los Estados Contables referidos al Ejercicio Económico cerrado el 30.06.90, corresponde formular las declaraciones complementarias y aclaratorias de dicho Balance requeridas por las normas vigentes. Se da lectura al texto de las citadas declaraciones que son aprobadas por unanimidad, disponiéndose su agregación al legajo especialmente preparado al efecto, conjuntamente con los demás documentos relativos al Balance General al 30.06.90.

A continuación, el Sr. Presidente haciendo referencia a lo tratado en la reunión del Directorio de fecha 23.8.90, manifiesta que en virtud de la autorización previa otorgada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Sociedad podrá poner a consideración de los señores accionistas, en asambleas a convocarse al efecto, el retiro de cotización de las acciones representativas de su Capital Suscripto. Por último, de acuerdo con las normas estatutarias y disposiciones legales en vigencia, se resuelve por unanimidad convocar a los señores accionistas a Asamblea Ordinaria y Extraordinaria para el día 26 de octubre de 1990 a las 11 horas en la Sede Social, 25 de Mayo 362, Capital Federal, para tratar el siguiente Orden del Día:

(Se adjunta por separado)

No habiendo más asuntos que tratar se aprueba el texto del acta y se levanta la sesión a las 12 horas. Juan C. Romano, Guillermo A. Carracedo, Julio A. D'Angelo, Jacobo Herbet, Alberto F. Pugliese, Gustavo Caraballo, Agustín Boero, Balbino A. Collarte y Ricardo P. Canullo. Es copia fiel de la parte pertinente del acta transcripta en el respectivo libro de la sociedad, rubricado.

Juan C. Romano
Presidente

CELULOSA ARGENTINA

SOCIEDAD ANONIMA

Memoria y Balance General finalizado el 31-5-90

Correspondiente al Ejercicio Económico N° 61

Señores Accionistas:

En cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, sometemos a vuestra consideración la memoria correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1990.

Situación general

Tal como expresáramos en los párrafos finales de nuestra Memoria del ejercicio anterior, las primeras medidas económicas tomadas por el Gobierno que asumió el 8 de julio de 1989, tendieron a enfrentar la aguda situación hiperinflacionaria y recesiva por la que atravesaba el país, mediante un acuerdo de precios y la determinación de un tipo de cambio fijo.

Sin embargo, esas medidas no consiguieron revertir el agudo cuadro de situación, lo que provocó un cambio en la conducción económica que implantó una política diametralmente opuesta: liberación de precios con mercado libre de cambios y, adicionalmente un fuerte ajuste fiscal. No obstante, la pertinaz inflación, no pudo, aún, ser doblegada.

Así, en los meses comprendidos en nuestro ejercicio comercial, los índices inflacionarios fueron muy elevados, con picos de hiperinflación en el bimestre junio-julio de 1989 y en el primer trimestre de 1990.

El índice representativo de la producción del país (Producto Bruto Industrial), con una disminución del orden del 7,7 % para 1989 con respecto al año anterior, refleja con fidelidad la recesión existente, mientras la producción de papeles y envases de nuestra empresa disminuyó el 16 % con respecto al ejercicio anterior. Idéntica tendencia muestra para el mismo período el indicador de la actividad industrial para el sector celulósico-papelero.

En este escenario los sectores productivos de la economía deben transitar por un sendero muy estrecho donde por un lado se tiende a una drástica reducción en los niveles de protección respecto de los bienes de origen importado y por otro lado aparecen nuevas tensiones sobre la estructura de los costos y el grado de utilización en la capacidad instalada.

A su vez, la salida exportadora está ya encontrando límites por el atraso experimentado en la cotización del dólar.

Después de analizar el probable comportamiento de las variables para el próximo ejercicio, resulta difícil pronosticar un cambio beneficioso en las tendencias que impida la continuidad del marco recesivo y la baja de la actividad manufacturera, que se redujo a niveles equivalentes a 20 años atrás.

De allí la necesidad que las autoridades gubernamentales aceleren las modificaciones estructurales (privatizaciones y reforma del Estado) como la consolidación del ajuste fiscal.

A continuación pasamos a considerar los distintos sectores de nuestra Sociedad.

Comercialización

El ejercicio terminado en mayo de 1990 se desarrolló dentro de un marco general de ajuste político y económico que caracterizó la actividad de nuestro país en ese período.

Esta mención al contexto de nuestra actividad se hace pertinente para señalar que, lamentablemente, la empresa por su magnitud y significación dentro del sector celulósico-papelero no pudo evadir las consecuencias que esas condiciones generales le impusieron, y que se tradujeron en una menor actividad, un volumen decreciente de sus operaciones dentro del mercado interno y un menor ritmo en sus exportaciones.

Las entregas de papeles para consumo local disminuyeron en el período con relación al ejercicio anterior en un 14 %, pero debe tenerse en cuenta que el total de las entregas al mercado interno de la industria papelera disminuyeron en similar proporción, por lo que la empresa mantuvo prácticamente sin cambios su nivel de participación en el mercado.

Los rubros de envases y exportaciones disminuyeron en una proporción algo mayor, creciendo en cambio nuestras ventas de pastas con lo que, en el total, la disminución de volumen de nuestras entregas fue para el ejercicio analizado del 13 %.

En materia de precios se produjeron durante el ejercicio novedades de importancia que, probablemente debido a los desajustes aún vigentes en el plano económico, no muestran aún la verdadera magnitud de su significado; nos referimos a la virtual desaparición, a me-

diados del período, del esquema de control de precios que la actividad comercial venía soportando desde hace cantidad de años, sin solución de continuidad. Se mantiene vigente una resolución que exige la presentación sistemática de listas de precios e informaciones comerciales complementarias, pero que hasta ahora, y según lo reiteradamente manifestado por la autoridad económica, no reviste otro carácter que el meramente informativo. De cualquier manera, la reaparición de brotes hiperinflacionarios desacomodaron la ecuación precio-costos en la segunda mitad del ejercicio, y, a partir de diciembre del año anterior, esa situación, más una continuada al bien leve caída de los precios a moneda constante, ha ido deteriorando el margen de contribución de nuestra actividad comercial dentro del mercado interno, llegando a ser en el semestre diciembre '89-mayo '90 la más baja en moneda constante de los últimos años, y aproximadamente un 30 % inferior a la registrada durante el ejercicio 88/89. Los costos de producción fueron fuertemente impactados por la incidencia de aumentos de precios en los combustibles y las tarifas, y que no pudieron trasladarse a los precios de nuestros productos dada la fuerte caída de la demanda ya mencionada.

Las exportaciones también plantearon aristas conflictivas. La indefinición respecto a la devolución de impuestos a las exportaciones de origen industrial (reembolsos), que comenzaron ya en períodos anteriores a devengarse pero con incierto momento de pago, que más tarde fueron suspendidas incluso en su devengamiento en virtud de la ley de emergencia económica y que en el momento actual se harían efectivas mediante un bono con postergación de momento de cobro, la diferencial evolución de nuestros costos internos y la paridad de la divisa norteamericana, moneda habitual de nuestro comercio exterior y, por último, el creciente costo de nuestro puerto, hoy lamentablemente en camino de ser categorizado como "sucio", con una expectativa de un extracosto de significación, marcaron durante el período un grado de incertidumbre sobre el sector. De cualquier manera, la empresa asume estas dificultades en función de defender un mercado de exportación que es importante, en relación a sus disponibilidades con ese destino, que costó gran esfuerzo en consolidar y cuyo costo de recuperación, en caso de perderlo, sería altísimo, más aún si se considera el tiempo necesario para lograrlo. Pero se debe tener en cuenta que estas decisiones, de corte político-comercial, implican para la empresa un deterioro que se agrega a los ya comentados y que surgen de la situación del mercado interno.

2) La expectativa que la empresa mantiene es que las dificultades anotadas y que signaron todo el desarrollo del ejercicio 1989/90 en materia comercial, no sean más que un difícil y hasta doloroso camino en la búsqueda del objetivo final de equilibrio y crecimiento económico que el país necesita. Siendo así los problemas vividos habrán templado el ánimo para el esfuerzo futuro, sobre todo adentro de un nuevo marco institucional interno que la empresa ha logrado y mediante el cual sin duda reforzará su respuesta de cantidad, calidad y servicio de sus productos tanto para el mercado interno como para la exportación.

Producción, mejoras tecnológicas y mantenimiento

Pese a las condiciones depresivas del mercado, que condicionaron las inversiones en las áreas de nuevos proyectos y mantenimientos extraordinarios, se han tomado acciones tendientes a la reducción de costos y mejoras de la calidad.

Para ello se trabajó en las líneas de encapado, en la uniformidad de gramajes, en la mejora del uso de recortes comprados, en la adecuación de la operación para producir celulosa para guata, en la búsqueda de cargas sustitutivas del talco, del caolín, etc.

En el rubro mantenimientos extraordinarios, se realizó el metalizado de las paredes del hogar de la caldera de recuperación de reactivos de Fábrica Capitán Bermúdez, que significa un mayor período de servicio entre paradas obligadas para control de seguridad.

Forestación

Debido a la situación económica, las inversiones en forestaciones se redujeron exclusivamente a las obligaciones tomadas del fomento fiscal, concretándose 1.474 has. de nuevas plantaciones con 2.161.940 plantas.

Los cuidados y mantenimiento de las plantaciones existentes se redujeron al mínimo compatible con su preservación y supervivencia, llegándose al final del ejercicio con una superficie de tierras forestadas de 11.005 hás., con una existencia de 15.800.000 plantas. Es decir que el patrimonio forestal aumentó, en lo que a cantidad de árboles se refiere, en un 8,2% con respecto al ejercicio anterior.

Las entregas de madera a nuestras fábricas disminuyeron un 7% con respecto al ejercicio anterior, acompañando la tendencia del consumo, que atenuó su demanda. El total de madera entregada fue de 420.200 toneladas. El 65% de dicha cantidad se originó en el aprovechamiento forestal de montes propios y de terceros elaborados directamente por administración propia o por nuestro encargo.

El 35% restante, corresponde a madera entregada directamente por terceros ya sea puesta directamente en fábrica, playas de acondicionamiento de madera o sobre transporte provisto por nuestra Empresa.

Asimismo se continuó entregando a nuestras fábricas, madera proveniente del aprovechamiento forestal, de los montes correspondientes a empresas inversoras en forestación, patrocinadas oportunamente por Celulosa Argentina S.A., satisfaciendo de esta forma, las expectativas que dieron lugar a su formación y concretando a su vez nuestra empresa, su derecho preferencial de extracción.

En el sector, no se realizaron otras inversiones. El mantenimiento realizado fue el estrictamente necesario e indispensable en lo que hace a diques, viviendas, caminos y equipos de producción.

La Investigación Forestal, se prosiguió realizando en forma aceptable, en base a la participación de nuestra empresa en el C.I.E.F. (Centro de Investigación y Estudios Forestales), al que Celulosa Argentina está asociada, y con el cual colabora en todo lo que es posible en el desarrollo del crecimiento forestal y en lo que hace a la tecnología de la forestación.

Relaciones con el personal

Nuevamente, en este ejercicio fenecido debemos puntualizar el bajo nivel de conflictividad que se ha registrado por cuestiones puntuales de la Empresa, salvo situaciones que se han dado en un sólo centro de producción, pero que en definitiva también disminuyó respecto del año anterior. Entendemos que estos hechos marcan una tendencia positiva y determinan un clima laboral, a pesar que en los últimos dos meses del ejercicio la recesión que nos afecta derivó en la necesidad de paralizar máquinas productoras de papel, afectando al personal con anticipos de vacaciones y/o suspensiones por falta de trabajo.

Las prolongadas negociaciones salariales que se mantuvieron entre la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel y la Federación de Obreros de la Industria del Papel, afectaron a la Empresa por medidas de fuerza.

Esta situación fue superada a comienzos de agosto de 1990, al finalizar las tratativas con la recomposición salarial que cubre el período abril-setiembre, ambos meses inclusive.

La profundización de las actividades de Capacitación, la creación del sector dedicado a la administración de las remuneraciones y la continuidad de la homogeneización de políticas y criterios de conducción han continuado en forma sostenida, tendiente a una mayor eficiencia de empresa.

Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A.

Al igual que lo sucedido en el transcurso del ejercicio inmediato anterior, durante el ejercicio que nos ocupa se continuó impulsando las gestiones ante las distintas autoridades oficiales tendientes a posibilitar la reactivación de las obras en construcción de la planta industrial, ello con el objeto de lograr su terminación, puesta en marcha, e inicio de la actividad productiva.

Por su necesaria vinculación con el aspecto comentado en el párrafo anterior, cabe recordar que en el transcurso del ejercicio tuvo lugar la asunción del gobierno por parte de las nuevas autoridades elegidas en el mes de mayo de 1889, lo que a su vez dió lugar al paulatino reemplazo de los diferentes funcionarios que en representación del Estado Nacional venían interviniendo en las tratativas en curso. Sin embargo, es del caso señalarlo, tal renovación de autoridades no derivó en un atraso en el desarrollo de los análisis sino que, por el contrario, se verificó un destacado interés en alcanzar las definiciones que habrán de permitir, en su caso, una reactivación del proyecto.

Es en este contexto en el que aconteció la nota más importante del ejercicio. Nos referimos a la sanción por parte del Poder Ejecutivo Nacional del Decreto Nº 1.243/89, del 14 de noviembre de 1989, por el cual se fijaron, entre otras facetas, las pautas básicas y los procedimientos adecuados para la elaboración de una propuesta que necesariamente contemple los lineamientos técnicos, financieros y jurídicos adecuados a este propósito común declarado, de poner en marcha el proyecto. A la fecha se está trabajando a intenso ritmo, en coordinación con directivos de Celulosa Argentina S.A. y del Citicorp Capital Investors S.A., en la elaboración de los instrumentos aptos al fin propuesto, cuyos lineamientos esenciales comprenden: a) la elaboración de un esquema económico financiero; b) la incorporación de un socio industrial; c) la definición de los aspectos técnicos de la futura planta conforme a su nuevo objeto y; d) saldar las cuentas con el Estado Nacional.

Empresas vinculadas

En el transcurso del ejercicio, debemos mencionar los siguientes hechos destacados.

Por un lado, Alto Paraná S.A. alcanzó históricamente una producción récord en su último ejercicio debido a dos factores fundamentales: a) modificaciones realizadas en sus equipos que permitieron resolver algunas limitaciones en su proceso; y b) por haberse desplazado la parada anual por mantenimiento.

La disminución de su mercado interno le ha permitido el incremento de sus exportaciones, dado que los productos son de calidad internacional y compiten con éxito en los mercados externos.

Alto Paraná S.A. aumentó su capital por Asamblea Extraordinaria realizada el 28 de febrero de 1990, incrementando, en consecuencia, la participación directa de Celulosa Argentina S.A. del 28,69% al 32,72%.

Por otra parte, el 25 de setiembre de 1989 quedó perfeccionada la operación de venta a Duperial S.A.I.C. de las acciones emitidas por Electroclor S.A.I.C. que constituían la totalidad de nuestra tenencia y que representaban el 30,00% del capital social de la misma.

Situación Concursal

En cumplimiento con lo previsto en el Acuerdo Concursal, en el curso del ejercicio se pusieron a disposición de los acreedores concursales, las cuotas correspondientes que a continuación se detallan: decimotercera, por pago de intereses junto con la novena de capital, y la decimocuarta, por pago de intereses con la décima cuota de capital, respectivamente.

Enfoque Económico-Financiero

El resultado del ejercicio arroja una pérdida de miles de A 207.654.728 explicada, en atención a aquellos, por la disminución de la actividad general de la economía y en especial del sector celulósico papelero, como ya se señala en capítulos anteriores de esta memoria.

La principal variación patrimonial que se produce en el ejercicio se centra en el rubro Bienes de Uso que presenta una disminución de miles de A 1.430.228.187. El fundamento de dicha reducción obedece al dispar comportamiento que presentaron los índices específicos utilizados en su actualización técnica.

La posición de los créditos y deudas con las sociedades vinculadas, a moneda constante del 31 de mayo de 1990, presenta una disminución de miles de A 69.234.182 y miles de A 41.898.176 respectivamente.

A continuación transcribimos los resultados finales del ejercicio y la propuesta del Directorio de la absorción de las pérdidas acumuladas.

Resultados

Result. de ejerc. realizadas las amortizac., depreciac. y previs. necesarias (Pérdida) ... 207.654.[illegible]
Absorbidas por (1)
Reserva rev. técnico ... 207.654.[illegible]

(1) que se someten a aprobación de la Asamblea.

Capitalización parcial del ajuste integral del Capital Social.

El Directorio somete a los señores accionistas la distribución parcial del Ajuste integral del Capital Social del 3.000% sobre el capital de la sociedad con derecho a dividendos de A 9.079.666.357. en acciones liberadas ordinarias o preferidas según corresponda:

A las acciones ordinarias ... 269.[illegible]
A las acciones preferidas ... 2.[illegible]

Directorio - Consejo de Vigilancia

Como es de conocimiento de los señores accionistas, a través de la información suministrada a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con fecha 10 de agosto fueron aceptadas las renuncias de los señores Directores Titulares: Ing. Hans Otto Heidkamp, con mandato original hasta 1992; Ing. Natalio Bril, [illegible] J. Teitelman y Carlos Raúl Sergi, cuyos mandatos se extendían hasta 1991; Ing. [illegible] tenio Batista, Dr. José Manuel Outes, y [illegible] Norberto Raúl Valotta cuyos mandatos [illegible] cían en el corriente año.

De acuerdo a lo establecido en los artículos 16 inciso f) de los Estatutos Sociales, se procedió a la designación como Directores [illegible] al Dr. Juan Pablo Chevallier Boutell [illegible] cubrir la vacante del Ing. Heidkamp; [illegible] ñores Ricardo Handley, Alcides Aba[illegible] ró e Ing. Oscar Alberto Sergi, cubriendo las vacantes de los señores Bril, Teitelman y Carlos Sergi; y a los señores Juan C[illegible] varro, y Dr. Damián Fernando Becc[illegible] ocupando las vacantes del Ing. Batista [illegible] Outes. La vacante del Dr. Valotta [illegible] bierta.

En consecuencia de lo expuesto [illegible] expresa disposición del art. 14 de los [illegible] Sociales, corresponde que la Asamblea [illegible] cionistas designe reemplazantes de [illegible] los renunciantes hasta la finalización [illegible] mandatos originalmente conferidos [illegible] Asambleas de Accionistas, habilitados [illegible] y 1992.

Respecto de aquellos mandatos [illegible] en la Asamblea que tratará la presente [illegible] mentación, corresponde que la misma [illegible] a la elección, previa la fijación del [illegible] de Miembros del Directorio, de [illegible] rán tres ejercicios los cargos [illegible]

Finalizan asimismo sus mandatos [illegible] jeros titulares: Dr. Alfredo [illegible] Miguel García Haymes [illegible] beira, y Dr. Jorge J. A. Dall[illegible]

De acuerdo a lo establecido [illegible] de los Estatutos Sociales, [illegible] de tres a seis Consejeros titulares [illegible] suplentes por el término [illegible]

Perspectivas

En los últimos años [illegible] vido un proceso tendiente [illegible] ción definitiva de la misma [illegible] de su situación concursal [illegible]

Esto implicó diversas negociaciones con las autoridades oficiales, acreedores, proveedores locales y otras compañías y demás autoridades y organismos ligados a la vida de nuestra empresa.

Este proceso incluye la gestión conjunta a Citicorp Capital Investors S.A. con el objeto de desarrollar un Plan de reestructuración empresaria que determinó la presentación, también conjunta, de Citicorp Capital Investors S.A. y nuestra empresa al Gobierno Nacional con fecha 9 de febrero de 1989 de un Plan Global para la reestructuración de nuestra empresa y terminación y puesta en marcha del Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A. que fuera elevado a las nuevas autoridades nacionales con fecha 6 de setiembre de 1989. En el ámbito de estas gestiones el 14 de noviembre de 1989 el Poder Ejecutivo Nacional dictó el Decreto N° 1.243/89 que define el marco requerido para implementar el Plan presentado. Dentro de ese contexto, con fecha 7 de diciembre de 1989 el Banco Nacional de Desarrollo (nuestro principal acreedor) por resolución de su Directorio cedió sus créditos contra la Compañía a Citicorp Capital Investors S.A. que, en representación de un grupo inversor, se comprometió en esa oportunidad a capitalizar tales acreencias y a apoyar un programa de inversiones y a presentar una propuesta para la terminación de Celulosa Puerto Piray S.A. Con fecha 28 de diciembre de 1989, nuestra empresa y Massuh S.A. se presentaron al Banco Nacional de Desarrollo en representación de los Accionistas de Alto Paraná S.A., a efectos de concretar la capitalización de Alto Paraná S.A. mediante una transacción de cesión de créditos de dicho banco, operación que posibilitó la consolidación de la posición de las mencionadas Sociedades como accionistas principales de Alto Paraná S.A., de significativa importancia para nuestra empresa.

Por todo lo expuesto, nos encontramos ante una etapa trascendente de nuestra trayectoria empresaria en la cual se advierte la concreta posibilidad de alcanzar los siguientes objetivos trazados en el Plan Global, a saber:

La reestructuración de nuestros pasivos propiciando su conversión en participaciones de capital que consoliden el proceso de reestructuración financiera y el levantamiento de su situación concursal.

El comienzo de un programa de racionalización e inversiones imprescindibles, y reconstitución del capital de trabajo, que permitan recuperar el normal desenvolvimiento operativo y nivelar su flujo de fondos.

La consolidación de la posición de nuestra empresa como uno de los principales accionistas en sus dos inversiones más importantes: Alto Paraná S.A. y Celulosa Puerto Piray S.A.

El logro de estos objetivos permitirá consolidar un proceso de largo aliento que colocará a nuestra empresa entre los grupos económicos más solidos e importantes del país, pudiendo ejercitar plenamente su liderazgo dentro del sector papelero argentino que se presenta como un sector de fuerte dinamismo y motorizador del proceso de reactivación industrial, con claro potencial exportador y la consecuente generación de divisas para el país.

En esta instancia el Directorio considera oportuno ofrecer a todos sus accionistas la posibilidad de unir sus esfuerzos para el logro de los objetivos explicitados, máxime teniendo en cuenta el liderazgo que en el mercado bursátil distingue a nuestra sección.

A tal fin, el Directorio ha resuelto convocar a los señores accionistas a la Asamblea Ordinaria para el 10 de setiembre de 1990, para poner a su consideración el aumento del capital social, por v/n. australes 45.298.330.000, mediante la emisión de acciones, a ser ofrecidas en suscripción, con aplicación del derecho de preferencia y acrecer de los accionistas, con prima y a ser integradas mediante aportes en efectivo y/o capitalización de créditos.

El Directorio tiene el convencimiento que la gestión realizada coincide, afirma y potencia el interés general, elevando la productividad y las capacidades industriales y de exportación en un sector clave de la economía, lo que deberá verse también como una definitiva consolidación de las fuentes de trabajo generadas por la Compañía y sus empresas vinculadas y un sustancial incremento de ellas a través de los nuevos emprendimientos que se harán posibles, en especial Celulosa Puerto Piray S.A.

Palabras finales

El Directorio agradece la colaboración del personal y el apoyo y la confianza brindados por nuestros proveedores, clientes y entidades bancarias y financieras.

Capitán Bermúdez, 3 de setiembre de 1990.

El Directorio

Esteban A. Takacs
Presidente del Directorio

Domicilio legal: Capitán Bermúdez, F.C.B. - Santa Fe.

Actividad principal: Fabricación de celulosa y papeles.

Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio: 7 de mayo de 1929.

Modificaciones del estatuto:

Fechas: 27/6/1936, 07/09/1937, 17/07/1943, 18/04/1946, 10/09/1946, 21/11/1945, 08/10/1947, 29/01/1960, 20/01/1961, 16/01/1962, 20/10/1966, 27/12/1956, 01/08/1958, 28/12/1959, 29/05/1962, 29/05/1962, 12/07/1963, 16/07/1965, 20/01/1966, 15/04/1968, 30/09/1971, 13/11/1972, 20/11/1974, 15/07/1976, 06/12/1977, 16/02/1978, 31/07/1978, 28/12/1979, 04/07/1980, 16/04/1984 y 24/03/1986.

Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 64.

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

COMPOSICION DEL CAPITAL

Acciones	Suscripto, integrado y autorizado a la oferta pública (nota 6) A
Ordinarias de v/n. A 0,1 de 5 votos	9.306.444
Ordinarias de v/n. A 0,1 de 1 voto	8.966.455.006
Preferidas de v/n. A 0,1	93.904.907
	9.079.666.357

	1990		1989	
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponibilidades				
Caja	3.147.503		2.066.997	
Bancos	1.398.993	4.546.496	1.482.624	3.549.621
Inversiones				
Títulos públicos (nota 2c - anexo C)	229.735		2.167.997	
Acciones (sociedades art. 33 ley N° 19.550)		229.735	125.885.035	128.052.932
Créditos				
Deudores por ventas:				
Comunes (incluyendo documentados por 4.185.827 en 1990 y 43.917 en 1989)	26.567.375		39.920.291	
Sociedades art. 33 ley N° 19.550 (incluyendo documentados por 100.000 en 1990 y 1.335.323 en 1989)	8.603.913		19.140.443	
	35.191.288		59.060.734	
Menos:				
Previsión para incobrables (anexo E)	(1.020.000)		(2.336.815)	
	34.171.288		56.723.919	
Otros:				
Gastos pagados por adelantado	896.468		39.165.759	
Sociedades art. 33 ley N° 19.550	1.888.184		49.548.562	
Anticipos a proveedores	2.988.034		1.316.961	
Diversos	29.698.486		16.564.682	
	34.481.142	68.852.490	106.596.964	188.320.883
Bienes de cambio (nota 2b)				
Productos elaborados y en proceso	20.429.477		26.796.816	
Materias primas	24.866.725		21.019.316	
Materiales	25.067.016		32.858.095	
Otros	2.990.942	74.964.160	2.155.145	83.829.372
Total del activo corriente		148.062.821		378.748.806
ACTIVO NO CORRIENTE				
Créditos				
Otros:				
Consejo Prod. I.V.A.			106.750	
Sociedades art. 33 ley N° 19.550	14.015.360	14.015.360	25.082.584	25.189.334

Inversiones (notas 2d, 2g y 9 - anexo C)	1.002.969.743		938.788.531	
Acciones	84.362.941	1.907.332.684	84.359.834	1.029.148.365
Anticipos suscripción acciones				
Bienes de uso (notas 2e y 3 - anexo A - neto de amortizaciones por 1.258.280.244 en 1990 y 1.147.815.641 en 1989)		2.471.596.607		3.901.824.794
Bienes intangibles (nota 2f - anexo B)		12.387.899		43.920.881
Total del activo no corriente		3.565.312.350		4.994.892.574
Total		3.753.395.171		5.572.801.182

PASIVO

PASIVO CORRIENTE

(En miles de australes)

	1990	1989
Deudas		
Post-concursales:		
Comerciales (incluyendo documentadas por 618.048 en 1990 y 1.630.132 en 1989)	53.335.574	197.562.700
Bancarias (incluyendo documentadas por 29.265 en 1990 y 412.336.553 en 1989 y con garantía prendaria por 184.509.395 en 1989)	25.447.170	412.365.327
Financieras	4.332.533	530.566
Sociedades art. 33 ley N° 19.550	58.130.925	50.267.884
Fiscales y sociales (neto de anticipos por 1.507.275 en 1990 y 1.381.537 en 1989)	86.746.891	62.602.673
Otras	4.643.896	13.127.558
	292.637.189	736.556.564
Concursales:		
Quirografarias verificadas (incluye soc. art. 33 ley N° 19.550 por 110.364 en 1990 y 568.825 en 1989)	22.539.111	208.859.871
Quirografarias no verificadas (incluye soc. art. 33 ley N° 19.550 por 2.248 en 1990 y 65.060 en 1989)	7.823.264	57.268.426
Privilegiadas verificadas		1.159.969
Honorarios del concurso	27.293.085	19.106.549
	57.455.460	286.994.796
Previsiones anexo E)		
Para contingencias varias	8.800.000	1.550.458
Total del pasivo corriente	358.892.649	1.019.101.818

PASIVO NO CORRIENTE

Deudas		
Post-concursales:		
Comerciales	100.276.230	24.293.599
Sociedades art. 33 ley N° 19.550		77.201.536
Bancarias	667.126.541	
Sociales y fiscales	75.971.913	18.630.869
Fiscales por diferimiento	4.711	962.819
	843.383.395	121.088.223
Concursales:		
Quirografarias verificadas (incluye soc. art. 33 ley N° 19.550 por 75.406 en 1990 y 2.013.964 en 1989)	971.574	149.031.139
Quirografarias no verificadas	94.653	462.912
Honorarios del concurso	58.114.519	59.436.815
	59.180.746	208.934.870
Previsiones (anexo E)		
Para contingencias varias	38.786.140	51.185.445
Total del pasivo no corriente	961.350.281	381.199.347
Total del pasivo	1.320.242.930	1.400.301.165

PATRIMONIO NETO

(Según estados correspondientes)

Capital social (notas 2h y 5)				
Acciones en circulación	8.111.335		735.777	
Acciones a distribuir	968.331		89.647	
Subtotal	9.079.666		825.424	
Ajuste integral del capital social	1.172.447.802	1.181.527.468	1.180.702.844	1.181.527.[illegible]
Aportes no capitalizados				
Primas de emisión (nota 2h)		298.554.791		298.554.[illegible]
Total de capital		1.480.082.259		1.480.082.[illegible]
Ganancias reservadas (nota 2h)				
Reserva legal		46.915.805		46.915.[illegible]
Reservas técnicas contables (nota 2h)				
Reserva revalúo técnico	874.197.517		2.434.427.357	
Reserva por revalúaciones técnicas en sociedades controladas art. 33 ley N° 19.550	11.966.860	886.164.377	11.071.796	2.445.499.153
Total de resultados		985.089.962		2.466.[illegible]
Total del patrimonio neto		2.419.152.241		3.972.[illegible]
Total		3.753.395.171		5.572.[illegible]

ESTADOS DE RESULTADOS

(En miles de australes)

	1990		1989	
Ventas		709.587.086		797.230.442
Costo de los productos vendidos (anexo F)	(689.784.859)		(797.620.134)	
Desafectación reserva revalúo técnico	22.847.701	(666.937.158)	74.801.000	(722.819.134)
Ganancia bruta		42.649.928		74.411.308
Resultado por tenencia de activos no financieros		16.779.605		890.063
Gastos (anexo H):				
Administración	(39.374.936)		(39.668.096)	
Comercialización	(20.312.881)	(59.687.817)	(26.319.064)	(65.984.160)
(Pérdida) Ganancia de la explotación		(257.784)		8.317.211
Efectos de la financiación (anexo H):				
Resultados financieros generados por activos	(219.913.205)		(101.706.498)	
Resultados financieros generados por pasivos	308.672.846	16.759.641	32.592.436	(69.114.057)
Otros ingresos:				
Participación en los resultados de sociedades controladas art. 33 ley N° 19.550			85.721.492	
Diversos	27.925.543	27.925.543	4.434.755	90.156.247
Otros egresos:				
Gastos no recuperados por inactividad de plantas (neto de reserva por revalúo técnico por 13.446.174 en 1990 y neto de ingresos por 1.011.210 y de reserva por revalúo técnico por 30.341.501 en 1989; nota 6)	(117.597.298)		(102.553.236)	
Participación en los resultados de sociedades controladas (art. 33 ley N° 19.550 - nota 2d)	(7.456.797)			
Resultado por tenencia de inversiones en sociedades art. 33 ley N° 19.550	(68.312.711)			
Gastos concursales	(21.196.450)		(2.245.842)	
Amortización bienes intangibles	(31.553.182)		(24.562.873)	
Diversos (incluye resultado por venta de bienes de uso neto de reserva por revalúo técnico por 64.452.174 en 1989)	(5.965.690)	(252.082.128)	(5.456.851)	(134.819.902)
Pérdida neta del ejercicio		(207.654.728)		(104.960.501)

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

(Al 31 de mayo de 1989)

(En miles de australes)

	Capital	Capital: Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados: Primas de emisión	Ganancias reservadas: Reserva legal	Ganancias reservadas: Reserva facultativa	Resultados: Reservas técnicas contables: Reserva revalúo técnico	Resultados: Reservas técnicas contables: Reserva por revalúaciones técnicas en sociedades controladas (Art. 33, Ley N° 19.550)	Resultados no asignados	Total
Saldos al 31 de mayo de 1988	179.440	1.181.348.028	298.554.791	46.915.605	7.806.558	1.563.400.830	11.092.081	– –	3.109.297.333
Ajuste de ejercicios anteriores por participación en sociedades controladas (Art. 33, Ley N° 19.550)	– –	– –	– –	– –	– –	– –	– –	(371.368)	(371.368)
Subtotal	179.440	1.181.348.028	298.554.791	46.915.605	7.806.558	1.563.400.830	11.092.081	(371.368)	3.108.925.965
Distribución dispuesta p/Asamblea Ordinaria de Accionistas del 30 de setiembre de 1988:									
Capitalización parcial del ajuste integral del capital social	645.984	(645.984)	– –	– –	– –	– –	– –	– –	– –
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:									
Amortizaciones y consumos del ejercicio	– –	– –	– –	– –	– –	(105.142.501)	– –	– –	(105.142.501)
Bajas del ejercicio	– –	– –	– –	– –	– –	(64.452.174)	– –	– –	(64.452.174)
Revalúo técnico del ejercicio	– –	– –	– –	– –	– –	1.138.146.513	– –	– –	1.138.146.513
Disminución reserva de revalúo técnico en sociedades controladas	– –	– –	– –	– –	– –	– –	(17.285)	– –	(17.285)
Pérdida del ejerc. según estado de resultados	– –	– –	– –	– –	– –	– –	– –	(104.960.501)	(104.960.501)
Absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio aprobada por la Asamblea de Accionistas del 20 de octubre de 1989	– –	– –	– –	– –	(7.806.558)	(97.525.311)	– –	105.331.869	– –
Saldos al 31 de mayo de 1989	825.424	1.180.702.044	298.554.791	46.915.605	– –	2.434.427.357	11.074.796	– –	3.972.500.017

La información se expresa en moneda de cierre, excepto aquellas cuentas que por razones legales deben exponerse a sus valores nominales y sus respectivas cuentas complementarias de ajuste.

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spilzinger
Presidente Consejo de Vigilancia

Esteban A. Takacs
Presidente

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

(Al 31 de mayo de 1990)

(En miles de australes)

	Capital social	Capital: Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados: Primas de emisión	Ganancias reservadas: Reserva legal	Resultados: Reservas técnicas contables: Reserva revalúo técnico	Resultados: Reservas técnicas contables: Reserva por revalorizaciones técnicas en sociedades controladas (Art. 33, Ley N° 19.550)	Resultados no asignados	Total
Saldos al 31 de mayo de 1989	825.424	1.180.702.044	298.554.791	46.915.605	2.434.427.357	11.074.796	– –	2.972.598.017
Distribución dispuesta p/Asamblea Ordinaria de Accionistas del 29 de octubre de 1989:								
– Capitalización parcial del ajuste integral del capital social	8.254.242	(8.254.242)	– –	– –	– –	– –	– –	– –
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:								
– Amortizaciones y consumos del ejercicio	– –	– –	– –	– –	(36.293.875)	– –	– –	(36.293.875)
Revalúo técnico del ejercicio (Nota 2e)	– –	– –	– –	– –	(1.316.291.237)	– –	– –	(1.316.291.237)
Aumento reserva de revalúo técnico en sociedades controladas	– –	– –	– –	– –	– –	892.064	– –	892.064
Pérdida del ejerc. según estado de resultados	– –	– –	– –	– –	– –	– –	(207.654.728)	(207.654.728)
Absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio ad-referéndum de la Asamblea de Accionistas (Nota 11)	– –	– –	– –	– –	(207.654.728)	– –	207.654.728	– –
Saldos al 31 de mayo de 1990	9.079.666	1.172.447.802	298.554.791	46.915.605	874.187.517	11.966.860	– –	2.413.152.241

La información se expresa en moneda de cierre, excepto aquellas cuentas que por razones legales deben exponerse a sus valores nominales y sus respectivas cuentas complementarias de ajuste.

DELOITTE HASKINS & SELLS

Alberto Sande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spitzinger
Presidente Consejo de Vigilancia

Esteban A. Tabanes
Presidente

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

(En miles de australes)

ORIGEN DE FONDOS	1990	1989
Fondos originados en las operaciones:		
Pérdida del ejercicio	(207.654.728)	(104.960.501)
Cargos (créditos) que no representan movimientos de fondos:		
Amortización de bienes de uso	75.099.545	77.108.436
Valor residual de las bajas de bienes de uso	3.077.261	100.096.985
Incremento de previsiones para contingencias y pasivos a largo plazo	29.295.740	16.815.201
Resultado por participación en Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	7.456.797	24.562.373
Amortización de bienes intangibles	31.553.162	3.547.878
Resultado financiero de créditos a largo plazo	16.945.459	– –
Resultado financiero deudas concursales, post-concursales y previsiones a largo plazo	159.949.650	(121.067.117)
Diferimiento resultado por venta planta de electrólisis	– –	(68.483.252)
Diversos	1.819.011	3.949.459
Total de fondos generados (aplicados) en las operaciones	119.544.927	(68.430.546)
Otros orígenes:		
Dividendos cobrados	– –	2.984.669
Aumento neto de deudas post-concursales a largo plazo	421.788.937	24.872.318
Reclasificación de inversiones en Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550 como inversiones corrientes	– –	23.348.267
Total de origen de fondos	541.333.864	(17.225.294)

APLICACION DE FONDOS		
Altas de bienes de uso	644.910	2.479.176
Disminución de deuda concursal a largo plazo	23.533.551	88.763.961
Altas de inversiones permanentes	77.498.954	129.977
Aumento de créditos a largo plazo	2.769.325	14.234.888
Disminución de deuda post-concursal a largo plazo	– –	67.948.000
Reclasificación a corrientes de la previsión para contingencias	7.349.542	2.166.411
Total de aplicación de fondos	111.796.282	166.997.813
Aumento (disminución) del capital de trabajo	429.543.182	(182.923.107)
Total	541.333.864	(17.225.294)
El aumento (disminución) del capital de trabajo está representado por:		
Aumento (disminución) de disponibilidades	1.297.875	16.198.[illegible]
(Disminución) aumento de inversiones	(127.523.197)	126.[illegible]
(Disminución) aumento de créditos	(94.668.453)	60.[illegible]
(Disminución) de bienes de cambio	(9.472.212)	(1.[illegible]
Disminución (aumento) de deudas concursales	223.539.336	(138.[illegible]
Disminución (aumento) disminuc. de deudas post-concursales	443.919.378	(232.[illegible]
(Aumento) disminución de previsiones	(7.249.543)	[illegible]
Aumento (disminución) del capital de trabajo	429.543.182	(182.[illegible]

Las notas 1 a 11 y cuadros anexos forman parte integrante de estos estados.

DELOITTE HASKINS & SELLS

Alberto Sande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spitzinger
Presidente Consejo de Vigilancia

Esteban A. Tabanes
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

(Cifras en miles de australes)

1. Situación Legal de la Sociedad

a) Con fecha 3 de noviembre de 1983 el Juez de Primera Instancia en lo Civil y Comercial de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, homologó el acuerdo presentado por la Sociedad y que fuera aprobado por la Junta de Acreedores con fecha 18 de septiembre de 1983.

Dicho acuerdo consiste en el pago del 100% del capital verificado, con más su actualización e intereses, con carácer privilegiado y quirografario, este último en 20 cuotas semestrales a partir del 30 de noviembre de 1985.

Asimismo, la propuesta prevé cláusulas restrictivas y de control relativas a la estructura económico-financiera y cumplimiento del acuerdo. Entre ellas se encuentra la de no distribuir dividendos en efectivo a las acciones ordinarias sin el acuerdo previo de los acreedores.

b) La Sociedad se halla en la última etapa del proceso de saneamiento de su situación económico-financiera, que se consolidará con la capitalización de parte de sus pasivos (ver nota 10a) y el posterior levantamiento del concurso de acreedores.

En tal sentido, durante el ejercicio se produjeron los siguientes hechos:

1) El 29 de junio de 1989 se instrumentaron con el Banco Nacional de Desarrollo acuerdos de refinanciación de las deudas concursales y post-concursales por un plazo de ocho años, incluídos tres años de gracia, actualizables por la variación del índice de precios combinado establecido en la Comunicación "A" 539 del B.C.R.A., con más un interés anual del 6% pagadero por semestre vencido, cuyo primer vencimiento opera el 30 de junio de 1990. Durante la duración del acuerdo la Sociedad no podrá distribuir dividendos en efectivo.

2) Asimismo, el día 17 de enero de 1990 se ha instrumentado el convenio de cesión de créditos del Banco Nacional de Desarrollo a favor de Citicorp Capital Investors S.A. —actuando por sí y por terceros— que comprende a la totalidad de la deuda que Celulosa Argentina S.A. mantenía con la citada institución bancaria y que había sido refinanciado según se explicó anteriormente.

Dichos saldos deberán ser capitalizados en Celulosa Argentina S.A. en el término de 270 días. Al 31 de mayo de 1990 se continúan aplicando las cláusulas financieras descriptas en el punto 1) de esta nota.

3) El 24 de julio de 1989 se instrumentó la venta de la tenencia accionaria en Electroclor S.A. por un importe equivalente, a esa fecha, a U$S 12.000.000, lo que originó una ganancia por la venta de 16.108.969, en moneda del 31 de mayo de 1990.

Con fecha 25 de septiembre, liberada la operación de las restricciones formales de aprobación previstas en la legislación de inversiones extranjeras, se procedió al traspaso de las acciones a su nuevo titular.

2. Principales criterios contables

Los estados contables han sido preparados en moneda constante de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores. El ajuste fue efectuado en base a coeficientes obtenidos a partir del "Indice de precios al por mayor — nivel general" preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos. En cumplimiento de la Resolución mencionada, los estados contables incluyen cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1989 reexpresadas en moneda del 31 de mayo de 1990 con fines de una adecuada comparabilidad.

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

a) Rubros monetarios

Disponibilidades, créditos, deudas y previsiones en australes se han mantenido a sus valores nominales.

b) Bienes de Cambio

Los bienes de cambio están expresados a su costo de reposición o reproducción al cierre de cada ejercicio.

En el caso de los materiales el valor reexpresado se determinó según los precios de últimas compras actualizados a la fecha de cierre, debido a la diversidad de elementos que componen el rubro.

Los valores así determinados no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

c) Inversiones corrientes

Títulos públicos: a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

Acciones de sociedad vinculada (art. 33 Ley N° 19.550): a su valor de cotización al cierre del ejercicio neto de gastos directos de venta (para 1989).

d) Inversiones no corrientes

• Acciones de sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550):

— Las participaciones en estas sociedades han sido valuadas siguiendo el método del valor patrimonial proporcional, según el siguiente detalle:

Sociedad controlada	(*) 1990	1989	% Participación en las sociedades controladas al 31.5.90: en los votos	en el capital: directa	indirecta	total
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.5.90	31.5.89	99,99676	99,9964	0,00036	99,99676
Fabi I.C.S.A.	31.5.90	31.5.89	60,46	60,46	—	60,46
Arriazu, Moure y Garrecino S.A.I.C.I. y F.	30.6.90	30.6.89	99,999	99,9769	0,0221	99,999
Fabinor S.A.	31.5.90	31.5.89	97,89	3,22	57,24	60,46
Panorama S.A. de Inv.	28.2.90	28.2.89	98,54	98,54	—	98,54
Garuml I.C.I. y F.S.A.	31.5.90	31.5.89	99,9768	9,9906	89,986	99,9768
Agrícola del Norte S.A.	30.6.90	30.6.89	99,9996	99,97	0,0296	99,9996
Agrícola San Antonio S.A.	30.6.90	30.6.89	99,9996	99,97	0,0296	99,9996
Celexport Inc.	31.5.90	31.5.89	100,00	100,00	—	100,00
Forestal Santa Lucía S.A.	8.7.85	8.7.85	99,99635	99,75	0,24635	99,99635
Celulosa Puerto Piray S.A.	31.5.90	31.5.89	50,00	38,20	10,00	48,20
Editorial Abril S.A.	31.5.90	31.5.89	99,3805	57,59	41,7908	99,3808

(*) Fecha de los estados contables utilizados en el cálculo del valor patrimonial proporcional al 31 de mayo de 1990 y 1989, respectivamente.

— A efectos de aplicar el método se utilizaron balances especiales los cuales fueron preparados principalmente de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores.

— En aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., se han tenido en cuenta, de corresponder, aquellos hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera y los resultados de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1990 y 1989.

• Acciones de sociedades vinculadas (art. 33 Ley N° 19.550): A su costo ajustado con el límite de su valor patrimonial proporcional.

• Acciones de otras sociedades y anticipos para suscripción de acciones: Han sido ajustadas aplicando los coeficientes indicados en a) en función de sus respectivas fechas de origen, con el límite del valor de utilización económica.

e) Bienes de Uso

• Los valores residuales de los bienes de uso al 31 de mayo de 1990 han sido determinados en función de un informe de un perito valuador técnico elaborado mediante la aplicación de índices específicos sobre los valores residuales que surgieran del revalúo técnico registrado por la Sociedad al 31 de mayo de 1987 y sobre las altas posteriores, neto de bajas y amortizaciones de valores técnicos.

Los índices específicos surgen de estudios estadísticos realizados por los peritos valuadores que reflejan las condiciones del mercado para distintos grupos de bienes, ya sean para ítems nacionales o importados. Para estos últimos se consideró además las variaciones en el tipo de cambio entre la moneda argentina y la correspondiente al país de origen del bien.

Los índices empleados para los bienes de origen nacional son los siguientes:

Rubro	Coeficiente de actualización del ejercicio
Terrenos	84,720537
Plantaciones	51,784734
Edificios y construcciones	48,102451
Maquinarias e instalaciones	65,729261
Herramientas y equipos	74,184600
Muebles y útiles	74,184600
Vehículos y embarcaciones	65,729261
Obras en curso	74,184600

Los índices utilizados para los bienes de origen importado sufrieron una variación en el ejercicio de aproximadamente un 2.984,45%.

La diferencia en el valor residual actualizado generada en el ejercicio entre el procedimiento antes expuesto y el que surgiera por la reexpresión de los valores residuales al 31 de mayo de 1987 y altas posteriores por el índice general de ajuste fue imputada a la Reserva de revalúo técnico según el siguiente detalle:

	Reserva por Reval. Técnico
Terrenos	20.291.489
Plantaciones	(22.419.458)
Edificios y construcciones	(215.967.187)
Maquinarias e instalaciones	(1.074.380.337)
Herramientas y equipos	(8.256)
Muebles y útiles	(275.531)
Vehículos y embarcaciones	(23.502.955)
Total	(1.316.291.237)

Repuestos: Los saldos al inicio de cada ejercicio, netos de los correspondientes consumos y bajas, se reexpresaron aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota.

Los valores así establecidos de los bienes de uso no superan, en su conjunto, los de utilización económica.

f) Bienes intangibles — Costos a recuperar planta electrólisis

Determinados en función de la diferencia, actualizada al 31 de mayo de 1990, entre el valor de libros de la planta de electrólisis y el de facturación. Este activo intangible se amortiza en función de la diferencia entre el precio de mercado de la soda cáustica y el valor estipulado en el contrato de suministro entre Electroclor S.A. y Celulosa Argentina S.A., ponderado por el consumo, desde la fecha de perfeccionamiento de la operación.

g) Activos y pasivos en moneda extranjera

• Están valuados a los tipos de cambio aplicables o cotización vigentes al cierre de cada ejercicio.

• Las deudas concursales en moneda extranjera, y sus intereses, se valuaron al tipo de cambio asegurado en base a los contratos instrumentados con el Banco Central de la República Argentina.

h) Patrimonio neto

• Capital social y primas de emisión: Se ajustaron aplicando a los importes históricos los coeficientes indicados en el primer párrafo en función de las respectivas fechas de suscripción. La capitalización de utilidades y del Ajuste integral del capital social se ajustó desde la fecha de la Asamblea que decidió tal capitalización.

• Ajuste integral del capital social: Corresponde al exceso del valor ajustado del capital social con respecto a su valor nominal. Esta cuenta fue utilizada durante los últimos cinco ejercicios para absorber quebrantos por un total de 63.348.487. Asimismo, se decidió su capitalización por 8.979.831.

• Reserva legal: Ha sido ajustada desde las fechas de aprobación por las respectivas Asambleas.

• Reserva revalúo técnico: De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 110 de la Comisión Nacional de Valores el saldo neto de esta reserva reexpresado en moneda constante mediante la aplicación de los coeficientes mencionados en el primer párrafo, neto de la variación indicada en la nota 2e), se desafecta por la absorción de pérdidas finales y en función del consumo de los bienes que le dieron origen. El consumo correspondiente al presente ejercicio asciende a 36.293.875.

i) Cuentas de resultados del ejercicio

Se ajustaron mensualmente aplicando, a los valores netos de cobertura de inflación, los coeficientes indicados en el primer párrafo, excepto: a) el costo de ventas que fue determinado al valor de reposición de cada mes reexpresado hasta el cierre; b) los cargos por activos intangibles, costo de ventas de bienes de uso, etc.) que se determinaron en función de los valores actualizados de tales activos (ver nota 2e) cuarto párrafo); y c) la participación en los resultados de sociedades controladas que se determinaron en base al método del valor patrimonial proporcional.

3. Amortización de Bienes de Uso

Al 31 de mayo de 1990 la amortización del ejercicio se determinó en función de los valores técnicos de tales bienes a la fecha de cierre y según la nueva vida útil que les fue asignada por el perito valuador independiente. La diferencia entre el valor de las amortizaciones así calculadas y el que surgiera de la reexpresión de los costos históricos de tales bienes fue imputada a la reserva de revalúo técnico tal como se menciona en nota 2e). A efectos de una correcta determinación de tal diferencia, se han adecuado los planes de vida útil restante de los bienes a la determinada en ocasión del revalúo técnico practicado al 31 de mayo de 1987. La porción de la amortización atribuible a la capacidad ociosa de planta, neta de la desafectación de reserva técnica, se consideró un gasto no operativo.

4. Pasivos eventuales

Al 31 de mayo de 1990 los pasivos eventuales de la Sociedad eran los siguientes:

a) Documentos descontados y endosados 14.473.629 (incluyendo Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por 2.768.596).

b) Con fecha 13 de abril de 1989, la Sociedad solicitó al Juez del Concurso se declare inaplicable, para Celulosa Argentina S.A., la Ley N° 23.549 sobre el nuevo ahorro obligatorio. El 6 de septiembre de 1989, el Juez del Concurso resolvió declarar la inconstitucionalidad de la Ley N° 23.549 y sus disposiciones reglamentarias y complementarias, en su aplicación concreta al concurso preventivo de Celulosa Argentina S.A.

c) Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1990 correspondientes al ejercicio 87/88, del

466,28%. Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existían ninguno de los índices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,45% para 1989 y del 166,33% para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas. Al respecto, como también está expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asambleas de tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio.

5. Capital Social

a) A la fecha de cierre del ejercicio el capital social suscripto, integrado y autorizado a la oferta pública es de A 9.079.666.357.

b) La evolución del capital social durante los últimos tres ejercicios fue la siguiente:

				Capital Social A
Capital al 31.5.87				79.604.179
Fecha de Asamblea que decidió la emisión	Fecha de Inscripción en el R.P.C.	Origen de la emisión		
31.7.87	6.10.87	Suscripción		6.845.821
26.11.87	26.2.88	Capitalización del Ajuste integral del capital social		79.605.000
26.11.87	26.2.88	Dividendos en acciones		11.385.044
30.9.88	18.11.88	Capitalización del Ajuste integral del capital social		645.984.170
20.10.89	21.12.89	Capitalización del Ajuste integral del capital social		8.254.242.143
Capital al 31.5.90				9.079.666.357

6. Gastos no Operativos

Durante ambos ejercicios la Sociedad incurrió en gastos que, si bien son necesarios para poder mantener su potencial productivo instalado, no son asignables al costo de sus bienes, dado su nivel de actividad como consecuencia de la situación económica. A los fines de una exposición más adecuada, dichos gastos, imputados íntegramente a los resultados del ejercicio, se exponen en los correspondientes estados como una pérdida no operativa (gastos no recuperados por inactividad de plantas), incluyendo la porción de amortizaciones de bienes de uso neta de la desafectación de la reserva técnica correspondiente, al potencial ocioso de dichos bienes.

7. Resultados no Asignados

a) La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas, las que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos por 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, debiendo deducir de utilidades futuras, teniendo en cuenta lo indicado en nota 4°, las correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 1988, 1989 y 1990.

b) Según se indica en nota 1, la Sociedad no podrá distribuir dividendos en efectivo a las acciones ordinarias durante la vigencia del acuerdo concursal y el convenio de cesión de créditos del Banade con el Citicorp Capital Investors.

8. Sociedades Art. 33 Ley N° 19.550

Los montos de operaciones con sociedades controladas y vinculadas (art. 33 Ley N° 19.550), durante ambos ejercicios, ajustadas de acuerdo con los criterios indicados en la nota 2), fueron los siguientes:

• Ventas (brutas)	1990	1989
Cartonex S.A.	62.062.516	39.948.407
Fabi I.C.S.A.	85.477.114	76.199.973
Alto Paraná S.A.	966.559	332.347
Fabinor S.A.	19.931.133	20.888.900
Electrocler S.A.I.C.	10.021.360	29.554.922
Witcel S.A.I.C.	38.666.597	27.175.525
Facema S.A.	2.970.043	4.201.371
Celulosa Puerto Piray S.A.	151.732	280.492
Editorial Abril S.A.	6.701.887	10.281.996
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	1.347.232	2.441.489
Trankel S.A.		511.791
Enxel S.A.		749.760
Peltex S.A.		5.833.339
	228.366.653	218.700.379

• Compras	1990	1989
Cartonex S.A.	1.941.298	1.425.528
Fabi I.C.S.A.	2.665.901	1.199.766
Alto Paraná S.A.	73.256.937	75.325.782
Fabinor S.A.	482.958	233.533
Electrocler S.A.I.C.	11.001.329	20.755.219

• Ventas (brutas)	1990	1989
Witcel S.A.I.C.	130.897	1.402.757
Facema S.A.	9.532.035	10.333.099
Celulosa Puerto Piray S.A.	1.086.859	676.128
Editorial Abril S.A.	112.991	1.039
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	1.510.621	1.283.096
	101.722.328	112.786.261

• Intereses ganancia (pérdida)	1990	1989
Alto Paraná S.A.	53.687.776	6.618.899
Celulosa Puerto Piray S.A.		15.579
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	(57.968)	(36.425)
Witcel S.A.I.C.	(4.854.361)	6.273.717
Facema S.A.	(1.167.119)	(2.281.251)
	47.558.328	10.590.519

• Otros ingresos (egresos)	1990	1989
Editorial Abril	(13.558.001)	(4.398.776)
Cartonex S.A.	538.306	1.637.328
Fabi I.C.S.A.	(228.359)	502.972
Fabinor S.A.	(215.615)	(55.193)
Celulosa Puerto Piray S.A.	280.383	364.246
Witcel S.A.I.C.	868.205	882.362
Garumi I.C.I. y F.S.A.		24.555
	(12.215.077)	(1.042.516)

9. Régimen de promoción industrial

a) Con fecha 31 de octubre de 1977, por el Decreto N° 3.256 el Poder Ejecutivo Nacional aprobó el contrato definitivo entre el Ministerio de Economía y la Sociedad, bajo los términos de la Ley de Promoción Industrial N° 20.560, relativo a la construcción, instalación, puesta en marcha y explotación de una planta productora de pastas celulósicas y papel kraft en la localidad de Puerto Piray, provincia de Misiones constituyendo la Sociedad Celulosa Puerto Piray S.A.

El contrato prevé el otorgamiento de franquicias y exenciones principalmente de carácter fiscal, apoyo crediticio del Banco Nacional de Desarrollo y avales necesarios para financiar la realización del Proyecto.

El 25 de noviembre de 1986 la Secretaría de Industria y Comercio Exterior solicitó a la Sociedad la presentación ante dicho organismo de una reformulación general actualizada del proyecto, la cual se cumplimentó oportunamente.

Luego de distintas presentaciones ante la Secretaría de Industria y Comercio Exterior, el 27 de enero de 1989, mediante Corresponde N° 294 del expediente N° 441696, la Sociedad ha solicitado la extensión de la fecha de puesta en marcha del proyecto hasta el 30 de diciembre de 1989, fecha que, operado su vencimiento, es objeto de nuevas negociaciones.

Asimismo, se firmaron acuerdos de rescisión con los contratistas más importantes que tenían a su cargo las obras.

Basados en el hecho que parte de las necesidades financieras del proyecto no fueron debidamente cumplimentadas por razones ajenas a su voluntad, la Sociedad se halla analizando alternativas para conseguir el complemento de financiación necesario ya sea a través del Estado Nacional o de inversiones privadas, para lograr la terminación y puesta en marcha del proyecto.

b) Dentro de un régimen similar, la Sociedad participa en Alto Paraná S.A., cuyo contrato definitivo fue aprobado por el Decreto N° 1.106 del Poder Ejecutivo Nacional de fecha 28 de abril de 1977.

10. Hechos posteriores

a) **Aumento de capital**

El Directorio de la Sociedad en su reunión del 8 de agosto de 1990 ha resuelto convocar a Asamblea Ordinaria de Accionistas para el día 10 de septiembre de 1990 para considerar el aumento del capital social por 45.396.330 por suscripción de acciones, con prima, a ser integradas mediante aportes en efectivo y/o capitalización de créditos (ver nota 1.b.2).

b) **Cesión de créditos de Alto Paraná S.A.**

Con fecha 2 de agosto de 1990 culminaron las negociaciones iniciadas en enero de 1990 entre Alto Paraná S.A. y Citicorp Capital Investors - actuando por sí y/o por terceros - con la firma de un contrato entre ambas partes, con la conformidad de Celulosa Argentina S.A., por el cual se ceden créditos de Alto Paraná con Celulosa Argentina al Citicorp al 31 de enero de 1990. Los efectos de esta cesión de créditos fueron considerados en los presentes estados contables.

11. Absorción de pérdidas acumuladas

La Sociedad procedió a absorber las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio con las reservas técnicas contables, reserva de revalúo técnico, por 207.854.728 de acuerdo con lo indicado en el artículo 64 de la Resolución General N° 119 de la Comisión Nacional de Valores y ad-referendum de la próxima Asamblea de Accionistas.

Alfredo L. Spitzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

Esteban A. Tahuen
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS

Alberto Bando (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6669 - Ley 3782
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

ANEXO "A"

BIENES DE USO

(En miles de australes)

Cuenta Principal	Valor al Comienzo del ejercicio	Aumentos y/o Transferencias	Disminuciones y/o Transferencias	Revalúo Técnico del Ejercicio (nota 2e)	Valor al Cierre del Ejercicio
Terrenos	142.881.429	— —	— —	20.291.489	163.172.918
Plantaciones	91.539.372	178.196	4.006.078	(22.419.486)	65.292.004
Edificios y Construcciones	774.263.072	— —	— —	(216.987.189)	558.275.883

Cuenta Principal	Valor al Comienzo del ejercicio	Aumentos y/o Transferencias	Disminuciones y/o Transferencias	Revalúo Técnico del Ejercicio (nota 2e)	Valor al Cierre del Ejercicio
Maquinarias e Instalaciones	3.846.352.631	237.276	– –	(1.074.389.337)	2.772.200.570
Herramientas y Equipos	10.679.558	5.558	– –	(8.256)	10.676.860
Muebles y Utiles	13.468.234	273.700	– –	(275.531)	13.466.403
Vehículos y Embarcaciones	82.282.572	65.130	– –	(23.502.955)	58.824.747
Obras en curso	717.056	122.326	237.276	– –	602.106
Total	4.963.168.934	882.186	4.243.354	(1.316.291.237)	3.842.511.619

Cuenta Principal	Amortizaciones Acumuladas al Comienzo del Ejercicio	Amortización Bajas del Ejercicio	Del Ejercicio	Acumuladas al Cierre del Ejercicio	Neto Resultante
Terrenos	– –	– –	– –	– –	163.172.916
Plantaciones	– –	– –	– –	– –	65.292.032
Edificios y Construcciones	159.942.667	– –	14.754.739	174.697.406	383.678.477
Maquinarias e Instalaciones	946.867.993	– –	92.966.319	1.039.834.312	1.732.366.258
Herramientas y Equipos	8.117.301	– –	186.872	8.304.173	2.372.687
Muebles y Utiles	5.943.140	– –	410.315	6.353.455	7.112.948
Vehículos y Embarcaciones	26.944.540	– –	2.146.358	29.090.898	29.733.849
Obras en curso	– –	– –	– –	– –	602.106
Sub-total	1.147.815.641	– –	110.464.603	1.258.280.244	2.384.281.275
Repuestos	– –	– –	– –	– –	87.365.332
Total					2.471.596.607

ANEXO "B"

BIENES INTANGIBLES

(En miles de australes)

Cuenta Principal	Valor al comienzo y al Cierre del Ejercicio	Amortizaciones Acumuladas al Comienzo del Ejercicio	Del Ejercicio (1)	Acumuladas al Cierre del Ejercicio	Neto Resultante
Costo a recuperar planta electrólisis	68.483.262	24.562.381	31.553.182	56.115.563	12.367.699

(1) Imputado a otros egresos.

La información se expresa en moneda de cierre.

ANEXO "C"

ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE, Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

(En miles de australes)

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado
Inversiones corrientes							
Títulos públicos:							
Bonos Externos 1982	– –	US$ 1	55.225,–	– –	229.735	– –	229.735
Inversiones no corrientes							
Sociedades art. 33 ley N° 19.550							
Controladas:							
Acciones ordinarias sin cotización:							
Cartones S.A.I.C.F. y F.	Ordinarias	0,000001	976.649.855,–	35.812.524	– –	56.688.479	56.688.479
Cía. Agrícola del Norte S.A.	"	0,000001	59.984.780,–	6.553.667	– –	3.361.238	3.361.238
Cía. Agrícola San Antonio S.A.	"	1,01	7.558,–	6.984.471	– –	3.213.817	3.213.817
Panorama S.A. de Inversiones	"	1,00	21.288,–	84.636.532	– –	3.211.604	3.211.604
Fabi I.C.S.A.	"	1,00	181.368.840,–	14.955.012	– –	95.095.888	95.095.888
Fabinor S.A.	"	1,00	3.220.604,–	387.984	– –	1.046.424	1.046.424
Celexport Inc.	"	US$ 1	2.250.000,–	14.348.299		2.620.230	2.620.230
Arriazu, Moure & Garrasino S.A.I.C.I. y F.	"	0,001	459.097,–	39.347.365		28.826.176	28.826.176
Celulosa Puerto Piray S.A.	"	0,001	12.812.451,–	322.563.801		304.431.320	304.431.320
Forestal Santa Lucía S.A.	"	0,01	99.750,–	99.412		4.766	4.766
Garumi I.C.I. y F.S.A.	"	0,001	199.817,–	26.296		1.735.129	1.735.129
Editorial Abril S.A.	Preferidas	1,00	27.873,–	10.356.872		436.360	436.360
	Ordinarias	1,00	272,–			– –	– –

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado
Vinculadas:							
Acciones ordinarias sin cotización:							
Facema S.A.	"	1,00	1.847,—	3.041.605	— —	434.857	434.857
Facema S.A. (acciones a recibir)	"	1,00	16.503,—	— —	— —	— —	— —
Witcel S.A.C.I.F.I.A.	"	500,00	10.000,—	42.025.593	— —	135.767.775	42.025.593
Alto Paraná S.A.	"	1,00	163.612.670,—	455.746.457	— —	1.050.526.110	455.746.457
				1.037.065.495	— —	1.687.400.173	998.578.336
OTRAS SOCIEDADES							
Forestal Santa María S.A.	Ordinarias	1,00	14.390,—	218.708	— —	620.112	218.708
Forestal San Javier S.A.	"	0,01	215.800,—	1.507.811	— —	900.681	900.681
Forestal San Enrique S.A.	"	0,001	24.805.950,—	1.955.239	— —	606.120	606.120
Electroquímica Argentina S.A.	"	0,001	818.950,—	164.333	— —	634.494	164.333
				3.846.091	— —	2.763.407	1.891.842
Adela Investments	— —	— —	— —	500.000	— —	— —	500.000
Banco Almafuerte Cooperativo Limitado			— —	290.324	— —	— —	290.324
Banco Santafesino de Inversión y Desarrollo	— —	— —	— —	211.067	— —	— —	221.067
Celulosa Moldeada S.A.	— —	— —	— —	216.629	— —	— —	216.629
Cooperativa Eléctrica Zárate S.A.	— —	— —	— —	560.748	— —	— —	560.748
Cooperativa Agrícola El Dorado S.A.	— —	— —	— —	69.384	— —	— —	69.384
Cooperativa Eléctrica El Dorado S.A.	— —	— —	— —	18.716	— —	— —	18.716
Cooperativa Eléctrica Montecarlo S.A.	— —	— —	— —	20.019	— —	— —	20.019
Cooperativa Telefónica Montecarlo S.A.	— —	— —	— —	7.940	— —	— —	7.940
Cooperativa Agrícola Montecarlo S.A.	— —	— —	— —	1.180	— —	— —	1.180
Banco de la Provincia de Misiones	— —	— —	— —	80.081	— —	— —	80.081
Banco de Mendoza	— —	— —	— —	100.990	— —	— —	100.990
Inquimar S.A. Industrias Químicas Argentinas	— —	— —	— —	62.101	— —	— —	62.101
Banco Empresario del Tucumán	— —	— —	— —	12.699	— —	— —	12.699
Banco de Entre Ríos	— —	— —	— —	22.369	— —	— —	22.369
Cooperativa Agrícola Serodino S.A.	— —	— —	— —	2.261	— —	— —	2.261
Cooperativa Eléctrica de Concordia Ltda.	— —	— —	— —	238	— —	— —	238
Ryela S.A.	— —	— —	— —	1.047	— —	— —	1.047
Cooperativa Eléctrica de Consumo Islas Ibicuy	— —	— —	— —	16.770	— —	— —	16.770
				2.199.563	— —	— —	2.199.563
Subtotal otras sociedades				6.045.654	— —	— —	4.091.406
Total acciones				1.043.131.149	— —	— —	1.002.969.743
Anticipos suscripción acciones							
Celulosa Puerto Piray S.A.				84.362.941	— —	— —	84.362.941
Total				1.127.494.090	— —	— —	1.087.332.684

Emisor y características de los valores	Actividad principal	Fecha	Capital social $	Resultados	Patrimonio neto	Porcentaje de participación (directa según capital social
			Información sobre el emisor — Ultimo estados contable			
Inversiones no corrientes						
Sociedades art. 33 ley N° 19.550						
Controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	Manuf. envases cartón corrug.	31/ 5/90	976,68	(184.721)	55.506.181	99,9954
Cía. Agrícola del Norte S.A.	Agropecuaria	30/ 6/90	50,99	(11.021)	3.375.038	99,97
Cía. Agrícola San Antonio S.A.	Agropecuaria	30/ 6/90	78,50	(50.849)	3.227.011	99,9745
Panorama S.A. de Inversiones	Inversiones	28/ 2/90	21.503,—	(4.071.454)	4.328.911	98,54
Fabi I.C.S.A.	Industria de papeles	31/ 3/90	300.000.000,—	(6.819.707)	143.301.756	60,46
Fabinor S.A.	Industria de papeles	31/ 3/90	100.000.000,—	(4.063.843)	28.891.929	8,22
Celexport Inc.	Agente de compras	(1) 31/ 5/89	m$n 2.250.000,—	— —	m$n 524.046	100,—
Arriaux, Moure & Garrasino S.A.I.C.I. y F.	Fábrica de maderas terciadas	30/ 6/90	459,20	(3.996.422)	2.867.307	99,9769
Celulosa Puerto Piray S.A.	Fábrica de papeles y pastas	31/ 5/90	33.357,48	1.675.261	1.990.575.023	85,20
Forestal Santa Lucía S.A.	Forestación	8/ 7/85	1.000,—	— —	4.778	99,75
Garanni I.C.I. y F.S.A.	Fábrica de maderas terciadas	31/ 3/90	2.000,—	10.311.944	19.087.900	9,9906
Editorial Abril S.A.	Editora de libros y revistas	31/ 5/90	48.786,62	(13.504.805)	14.775.096	87,59
Vinculadas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Facema S.A.	Centro de cómputos	31/12/89	96.984,—	(2.897.805)	1.304.700	33,33
Witcel S.A.C.I.F.I.A.	Fábrica de papeles	30/11/89	10.000.000,—	(5.033.583)	271.535.552	50,—
Alto Paraná S.A.	Fábrica de pastas	31/ 3/90	500.000.000,—	(26.520.167)	6.210.884.371	32,72
Otras sociedades:						
Forestal Santa María S.A.	Forestación	30/ 4/89	196.800,—	(2.248.626)	8.446.066	7,34
Forestal San Javier S.A.	Forestación	30/06/89	28.225	1.863.242	12.197.574	7,36
Forestal San Enrique S.A.	Forestación	30/10/88	294.081,—	(2.147.806)	6.075.125	10,8145
Electroquímica Argentina S.A.	Fábrica de productos químicos	30/ 6/89	1.000.000,—	1.224.495	6.994.440	9,16

(1) Ultimos estados contables preparados por Celexport. Durante el ejercicio no tuvo operaciones, pues se ha decidido su liquidación.

La información sobre el emisor, excepto el capital social, se expresa en moneda de cierre de los estados contables de la sociedad tenedoara.

ANEXO "E"

PREVISIONES

(En miles de australes)

Rubros	Saldo al comienzo del Ejercicio	Aumentos del Ejercicio	Disminuciones del Ejercicio	Saldo al Cierre del Ejercicio
Deducidas del Activo				
Para incobrables - Deducida de créditos	2.336.815	2.236.509 (1)	(3.553.324) (2)	1.020.000
Total Deducidas del Activo	2.336.815	2.236.509	(3.553.324)	1.020.000
Incluidas en el Pasivo				
Para contingencias varias	52.735.903	16.144.490 (1)	(21.294.253) (2)	47.586.140 (3)
Total Incluidas en el Pasivo	52.735.903	16.144.490	(21.294.253)	47.586.140

(1) Cargo directo a resultados.
(2) Efecto por exposición a la inflación.
(3) Corriente 8.800.000 - No corriente 38.786.140

ANEXO "F"

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

(en miles de australes)

Existencias al comienzo del ejercicio:		
Productos elaborados y en proceso	26.796.816	
Materias primas	21.019.316	
Materiales	32.858.095	
Otros	3.155.145	83.826.372
Más:		
Compras y gastos de producción del ejercicio:		
Compras	391.206.486	
Gastos según anexo H	272.326.556	663.533.042
Subtotal		747.359.414
Resultado por tenencia		16.779.605
Subtotal		764.139.019
Existencias al final del ejercicio:		
Productos elaborados y en proceso	(20.429.477)	
Materias primas	(24.866.725)	
Materiales	(25.067.016)	
Otros	(3.990.942)	(74.354.160)
Costo de los productos vendidos		689.784.859

ANEXO "G"

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	Monto y clase de la moneda extranjera		Cotización vigente A	Monto en moneda arg. e importe contabilizado (en miles de australes)
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades				
Bancos	Fa. Fs.	8.893,55	3.488,—	31.334
	D.M.	7.385,59	2.941,50	21.725
				53.059
Inversiones				
Títulos públicos - Bonex 1982	Bx. 82	55.225,—	4.220,—	229.735 (2)
Créditos				
Deudores por ventas				
Comunes	US$	1.822.484,—	5.000,—	9.112.419
Otros:				
Diversos	US$	682.634,—	5.000,—	3.413.170
Reembolsos por exportaciones	US$	1.445.700,53	5.000,—	7.228.503
Soc. art. 33 Ley 14650	US$	17.000,—	5.000,—	85.000
	US$	46.086,43	5.010,—	230.898
				20.069.985
Total del activo corriente				20.352.779

	Monto y clase de la moneda extranjera		Cotización vigente A	Monto en moneda arg. e importe contabilizado (en miles de australes)
ACTIVO NO CORRIENTE				
Inversiones (1)				
Soc. art. 33 ley N° 19.550	US$	524.046,—	5.000,—	2.620.230
Otras sociedades	US$	100.000,—	5.000,—	500.000
				3.120.230
Total del activo no corriente				3.120.230
Total				23.473.009
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
Post-Concursales				
Comerciales:				
No documentadas	US$	49.153,35	5.010,—	246.258
Documentadas	US$	99.962,59	5.010,—	500.762
	D.M.	39.615,83	2.953,39	117.001
Bancarias:				
Documentadas	US$	2.213.545,—	5.010,—	11.089.963
Financieras	US$	82.488,64	5.000,—	412.443
	Bx.	244.125,—	3.420,—	834.907
	US$	9.000,—	5.010,—	45.090
Diversas	Bx.	154.600,—	3.430,—	530.278
	US$	656.842,—	5.010,—	3.300.798
	Bx.	188.450,—	4.220,—	795.259
Soc. art. 33 ley N° 19.550	US$	9.159.250,—	5.010,—	45.887.843
	Bx.	3.426.205,—	3.420,—	7.223.505
Subtotal				71.064.906
Concursales:				
Quirografarias	US$	525.784,28	453,92 (3)	240.030
	UFC	7.072.569,67	384,30	2.717.988
	US$	512.667,47	5.010,—	2.568.484
	US$	1.468.596,81	5.010,—	7.357.670
				12.884.152
Total del pasivo corriente				83.968.158
PASIVO NO CORRIENTE				
Deudas				
Bancarias	US$	9.592.158,—	5.010,—	48.056.784
Concursales:				
Quirografarias	US$	520.092,87	453,92 (3)	236.080
	UFC	876.647,25	384,30	336.896
	US$	84.817,24	5.010,—	424.934
Honorarios	US$	2.625.000,—	5.010,—	13.151.250
Total del pasivo no corriente				62.205.923
Total				146.174.081

(1) Valuado de acuerdo con lo expuesto en nota 2d) y g).
(2) Neto de gastos de realización.
(3) Tipo de cambio asegurado.

ANEXO "H"

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

(En miles de australes)

Rubros	Total	Costo de bienes de cambio	Gastos de administración	Gastos de comercialización	Resultados financieros generados por activos	Resultados financieros generados por pasivos
Retribución de Administradores, Directores y Consejo de Vigilancia	5.786.605	1.069.932	4.716.673	— —	— —	— —
Honorarios y retribuciones por servicios	11.261.216	1.600.218	9.660.998	— —	— —	— —
Sueldos y jornales	72.375.065	68.773.154	2.947.305	654.626	— —	— —
Contribuciones sociales	55.637.711	53.477.396	1.959.801	200.512	— —	— —
Gastos de publicidad y propaganda	158.403	— —	158.403	— —	— —	— —
Impuestos, tasas y contribuciones	20.686.379	20.129.229	506.781	50.369	— —	— —
Amortización bienes de uso	110.464.603	110.246.883	202.150	15.570	— —	— —
Previsión para incobrables	2.236.509	— —	— —	2.236.509	— —	— —
Mantenimiento	37.180.486	37.180.486	— —	— —	— —	— —
Alistamiento	21.176.335	21.176.335	— —	— —	— —	— —
Consumo de servicios	10.453.084	10.453.084	— —	— —	— —	— —
Fletes	1.813.279	1.813.279	— —	— —	— —	— —
Gastos de entrega	16.476.668	— —	— —	16.476.668	— —	— —
Otros	118.533.429	77.437.027	40.419.275	677.127	— —	— —
Intereses por recargos impositivos y previsionales	69.962.284	— —	— —	— —	— —	69.962.284
Intereses a bancos e instituciones financieras	(60.973.093)	— —	— —	— —	— —	(60.973.093)
Intereses a proveedores	9.373.510	— —	— —	— —	— —	9.373.510
Intereses a Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	47.558.328	— —	— —	— —	— —	47.558.328
Intereses ganados	17.670.828	— —	— —	— —	17.670.828	— —
Diferencia de cambio	(114.622.894)	— —	— —	— —	36.668.996	(151.291.890)
Resultado por exposición a la inflación	14.271.896	— —	— —	— —	237.579.379	(223.307.483)
Subtotal	467.480.161	403.356.025	60.571.396	20.312.381	291.918.206	(308.672.846)
Gastos no recuperados por inactividad de planta (Nota 6)	(131.029.469)	(131.029.469)	— —	— —	— —	— —
Gastos concursales	(21.196.460)	— —	(21.196.460)	— —	— —	— —
Total	315.254.232	272.326.556	39.374.936	20.312.381	291.918.206	(308.672.846)

La información se expresa en moneda de cierre.

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bandé (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spitzinger
Presidente Consejo de Vigilancia

Esteban A. Tohacs
Presidente

INFORME DE LOS AUDITORES

A los señores
Accionistas y Directores de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

1. Identificación de los estados contables objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los balances generales de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 1990 y 1989, de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos con sus notas 1 a 11 por los ejercicios terminados en esas fechas y los cuadros anexos A, B, C, E, F, G y H por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1990.

2. Alcance del trabajo

Nuestro examen se practicó de acuerdo con normas de auditoría vigentes, aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe, incluyendo en consecuencia pruebas selectivas de los registros contables y otros procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

3. Aclaraciones especiales

I) Según surge de nota 1 la Sociedad se halla en concurso de acreedores y en un proceso de saneamiento de su situación económico-financiera que se consolidará con la capitalización de parte de sus pasivos y el levantamiento del concurso.

II) Según se indica en nota 3°) la recuperabilidad del valor contable de la inversión de la Sociedad y de sus empresas vinculadas en Celulosa Puerto Piray S.A. está condicionada a la terminación del proyecto, su puesta en marcha y a la obtención de una rentabilidad adecuada.

III) Como se señala en nota 2el, al 31 de mayo de 1987, la Sociedad practicó un nuevo revalúo técnico de sus bienes de uso. Dicho revalúo técnico surge del certificado de valuación emitido por un profesional independiente perito en la materia, el que fue actualizado al 31 de mayo de 1990 mediante la aplicación de índices específicos.

4. Dictamen

En nuestra opinión, basada en lo que respecta a bienes de uso en el informe de un perito valuador independiente (punto III) de las aclaraciones especialesal y sujeto a los efectos que pudieran derivarse de las situaciones descriptas en I) y III) de las aclaraciones especiales, los estados contables mencionados, con sus notas y cuadros anexos, exponen razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad al 31 de mayo de 1990 y 1989, el resultado de sus operaciones, las variaciones en el patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

5. Dictamen sobre la información contable complementaria (cuadro 1 - estados contables consolidados).

Asimismo, nuestro examen incluyó los balances generales consolidados de Celulosa Argentina S.A. con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2 del cuadro 1) al 31 de mayo de 1990 y 1989 y los correspondientes estados de resultados consolidados y de origen y aplicación de fondos consolidados, por los ejercicios terminados en esas fechas, expuestos como información complementaria en el cuadro I. En nuestra opinión, dichos estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la Nota 1 de dicho cuadro, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

6. Información especial requerida por disposiciones vigentes (ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1990)

a) Los estados contables citados en el primer párrafo están de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 19.550 y la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores;

b) las cifras de los estados citados en el primer párrafo concuerdan con los registros contables de los libros rubricados de la Sociedad, los que, según nuestro criterio, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y sus anotaciones concuerdan con las de los auxiliares respectivos y demás documentación comprobatoria correspondiente;

c) los estados contables mencionados se encuentran asentados en el libro Inventario y Balances;

d) hemos tenido a la vista la Declaración del Directorio complementaria y aclaratoria de los estados contables mencionados, sin tener observaciones que formular en lo relativo a materias de nuestra competencia;

e) según surge de los registros contables, el pasivo devengado al 31 de mayo de 1990 a favor de las Cajas Nacionales de Previsión ascendía a A (miles) 46.962.153, incluyendo A (miles) 44.574.012 en concepto de recargos y actualizaciones, no existiendo deudas exigibles al 31 de mayo de 1990;

f) según surge de los registros contables, la deuda al 31 de mayo de 1990 con la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía al monto que a continuación se indica:

	Miles de A
— Importe devengado y exigible	439.256
— Importe devengado y no exigible	1.230.939

8 de setiembre de 1990.

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bandé (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

Hemos recibido la memoria, el inventario, balance general, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y los estados de origen y aplicación de fondos, las notas 1 a 11 y los cuadros anexos A, B, C, E, F, G, H y I por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1990, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 281 de la Ley 19.550.

Tal como se menciona en la nota 1 de los estados contables, la Sociedad se halla en concurso de acreedores y en un proceso de saneamiento de su situación económico-financiera que se consolidará con la capitalización de parte de sus pasivos y el levantamiento del concurso.

Según se explica en Nota 3° la recuperabilidad del valor contable de la inversión de la Sociedad y de sus empresas vinculadas en Celulosa Puerto Piray S.A. está condicionada a la terminación del proyecto, su puesta en marcha y a la obtención de una rentabilidad adecuada.

Además, como se describe en nota 2e) de mayo de 1987 la Sociedad practicó un nuevo revalúo técnico de sus bienes de uso. Dicho revalúo técnico surge del certificado de valuación emitido por un profesional independiente perito en la materia, el que fue actualizado al 31 de mayo de 1990 mediante la aplicación de índices específicos.

En base a la labor desarrollada según lo prescripto en el citado artículo 281, estamos en condiciones de informar que, sujeta a los efectos que pudieran derivarse de las situaciones enunciadas en el segundo y tercer párrafos, la documentación económico-financiera referida ajustada por inflación presenta razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1990.

Manifestamos asimismo que hemos realizado en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 281 de la Ley N° 19.550, incluyendo la asistencia a las reuniones del Directorio y asambleas.

Capitán Bermúdez, 3 de setiembre de 1990.

Alfredo L. Spitzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

ACTA DEL CONSEJO DE VIGILANCIA N° 176

A los 3 días del mes de setiembre de 1990, se reúne el Consejo de Vigilancia de Celulosa Argentina S.A., con la asistencia de la totalidad de sus miembros titulares Horacio J. Cibeira, Miguel C. García Haymes y Jorge Bullersich y Alfredo L. Spitzinger, a fin de considerar los estados contables de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 1990, que cuenta con dictamen de los auditores externos de la Sociedad, y que fueran remitidos por el Directorio a la consideración de este Consejo de Vigilancia.

Analizada dicha documentación, después de un amplio intercambio de ideas, el Consejo de Vigilancia resuelve por unanimidad suscribir el siguiente informe:

.....

Se adjunta por separado.

Finalmente, el Consejo resuelve designar al Dr. Alfredo L. Spitzinger para que suscriba el informe. No habiendo más asuntos que tratar se levanta la reunión.

Dr. Miguel C. García Haymes
Consejero
Dr. Horacio J. Cibeira
Consejero
Dr. Jorge Bullersich
Consejero
Alfredo L. Spitzinger
Presidente

---

el Inversiones

1. Balances:

Sociedad Emisora	Fecha de cierre	Fecha de presentación
Arriaux, Moore y Garrasino S.A.	30.06.90 (1)	(X)
Carimex S.A.	31.05.90 (1)	(X)
Celexperí Inc. (EE.UU.)	31.05.89 (1)	15.10.89
Cía. Agrícola del Norte S.A.	30.06.90 (2)	(X)
Cía. Agrícola San Antonio S.A.	30.06.90 (1)	(X)
Celulosa Puerto Piray S.A.	31.05.90 (1)	(X)
Editorial Abril S.A.	31.05.90 (1)	(X)
Fabi S.A.	31.03.90 (3)	(X)
Fabinor S.A.	31.03.90 (1)	(X)
Forestal Santa Lucía S.A.	06.07.85	06.09.85
Garumi S.A.	31.03.90 (1)	(X)
Panorama S.A. de Inversiones	28.02.90 (1)	

(X) Se acompaña.

(1) — Período de doce meses.

(2) — Período de seis meses.

(3) — Período de tres meses.

---

2. Nota 2d) a los estados contables.

d) Bienes de uso

1. Nota 2e) a los estados contables.

2. No existen.

e) Bienes intangibles

Nota 2f) a los estados contables.

DECLARACION DEL DIRECTORIO

(En miles de australes)

A — ACTIVOS CORRIENTES

a) Créditos

1. De plazo vencido:

— De hasta tres meses	3.498.507
— De más de tres meses y hasta seis meses	275.544
— De más de seis meses y hasta un año	169.934
— De más de un año	7.227
	3.951.212

2. No existen.

3. El Directorio teniendo en cuenta la composición de la cartera de clientes, considera adecuado previsionar:

— Eventuales deudores incobrables	1.020.000

b) Bienes de cambio

1. Nota 2b) a los estados contables.

2. La determinación de los stocks físicos se efectúa mediante el sistema de inventario permanente con recuentos físicos rotativos.

3. No existen bienes deteriorados, averiados o fuera de uso, de inmovilización significativa, sobre los cuales no se hayan efectuado las previsiones que correspondan.

4. Nota 2b) a los estados contables.

B — ACTIVOS NO CORRIENTES

a) Créditos

1. El Directorio, teniendo en cuenta la naturaleza de estos créditos considera innecesaria la constitución de una previsión.

b) Bienes de cambio

No existen.

2. No existen.

c) Bienes intangibles

Nota 2f) a los estados contables.

C — PASIVOS CORRIENTES

Deudas

1. De plazo vencido:

— De hasta seis meses	62.458.742
— De seis meses a un año	8.222.908
— De más de un año	22.555.923
	93.237.573
— Intereses, actualizaciones, devengados con cargo a resultados	206.678.719

2. No existen deudas sin plazo determinado:

Recargos, intereses e indexaciones devengadas que originó la deuda social y fiscal exigible, con cargo a resultado	140.913.349

D — PREVISIONES

1. El monto de la contingencia máxima, en caso de ruptura de los contratos de trabajo, ascendería aproximadamente a 114.014.563.

2. No se han constituido partidas que no respondan a riesgo cierto.

3. Los riesgos previsibles, según el criterio del Directorio, son los indicados en las cuentas de previsión que consigna el balance.

E — ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Nota 2g) a los estados contables.

F — PATRIMONIO NETO

1. No existe.

2. Nota 2h) a los estados contables.

G — VARIOS

1. Las participaciones en otras sociedades no exceden en su conjunto los límites del art. 31 de la Ley N° 19.550.

2. No existen créditos vencidos o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley N° 19.550.

3. No han existido durante el período ni existen al cierre del mismo, créditos hacia los señores Directores, Consejeros o parientes de los mismos, hasta segundo grado.

4. No existen deudas vencidas o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley N° 19.550.

---

5. Seguros:

Rubro	Monto asegurado	Riesgo que cubre
Bienes de Uso		
Edificios	Bx 157.943.500,—	Incendio
Maquinarias e instalaciones	Bx 726.736.747,—	Incendio
	U$S 5.000.000,—	Rotura
Vehículos terrestres	UCS 12.887.748,—	Daño o pérdida por accidente, incendio o robo
Embarcaciones	Bx 36.878,—	Choque, incendio, naufragio o varamiento
Plantaciones	Bx 15.500.000,—	Incendio
Varios	Bx 638.134,—	Robo y daños
Bienes de cambio		
Mercaderías y materias primas	Bx 49.285.230,—	Incendio
Flotante mercaderías de importación	U$S 5.000.000,—	Responsabilidad máxima por buque y viaje
Flotante mercaderías fluvial	U$S 390.000,—	Idem
Transporte terrestre	Bx 35.000,—	Responsabilidad máxima por viaje
Otros seguros		
Dinero en caja y tránsito	Bx 441.800,—	Robo
Responsabilidad Civil	Bx 735.000,—	Daños a terceros
Accidentes personales	UCS 1.100.000,—	Máximo por persona
Accidentes aeronavegación	UCS 395.750,—	Máximo por persona
Seguro de vida obligatorio	A 680.000,—	Suma uniforme por persona
Pérdida de beneficios en fábrica	Bx 117.000.000,—	Incendio
	U$S 20.000.000,—	Rotura de maquinarias

Se consideran suficientemente cubiertos los riesgos corrientes.

---

6. No existen créditos ni deudas contingentes o eventuales que no se hayan reflejado en los estados contables o sus notas.

7. No existen.

8. No existen.

H — ART. 65, INC. 1, LEY N° 19.550

a) No existen.

b) No existen.

c) Nota 2b) a los estados contables.

d) Nota 2 a los estados contables.

e) No existen.

f) Nota 10 a los estados contables.

g) Nota 8 a los estados contables.

h) No existen.

i) Nota 4 a los estados contables.

j) No existen.

k) No existen.

Capitán Bermúdez, 3 de setiembre de 1990

Esteban A. Tabeni
Presidente

CUADRO I

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS

(En miles de australes)

	1990			1989
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponibilidades				
Caja	4.225.470		2.320.762	
Bancos	2.958.707	7.224.177	5.453.109	7.773.871
Inversiones				
Títulos públicos	8.417.132		7.462.609	
Acciones (incluyendo Soc. Art. 33, Ley N° 19.550 por 125.885.035 en 1989)	550.141	8.967.273	132.361.066	139.823.675
Créditos				
Deudores por ventas:				
Comunes	44.1191.180		77.133.789	
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	77.047		3.980.172	
	44.268.227		81.113.961	
Menos:				
Previsión para incobrables	(1.050.749)		(3.422.903)	
	43.217.478		77.691.058	
Otros:				
Gastos pagados por adelantado	1.269.246		40.217.809	
Anticipos a proveedores	3.052.006		1.423.565	
Diversos	33.614.287		70.211.865	
	37.935.539	81.153.017	111.853.239	189.544.297
Bienes de cambio				
Productos elaborados y en proceso	46.441.588		67.223.654	
Materias primas	43.038.588		28.153.522	
Materiales	25.215.109		33.217.203	
Otros	6.587.607	121.282.892	4.106.479	132.700.858
Total del activo corriente		218.627.359		469.842.701
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Créditos				
Otros:				
Crédito fiscal IVA	209.597.238		210.490.119	
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	— —		223.561	
Diversos	1.713.785	211.311.023	11.033.501	221.747.281
Inversiones				
Acciones	503.435.621		429.071.464	
Anticipos suscripción acciones	33.540		23.001	
Otras	2.765.880	506.235.241	214.925	429.309.390
Bienes de uso		5.125.015.640		6.659.563.895
Bienes intangibles		1.299.675.296		1.914.532.825
Total del activo no corriente		7.142.237.400		9.225.153.391
Total del activo		7.360.864.759		9.694.996.092
PASIVO				
PASIVOS CORRIENTES				
Deudas				
No concursales:				
Comerciales				
Bancarias		194.127.722		410.619.84
Secretaría de Hacienda		484.478.757		1.333.736.61
Financieras		1.053.344.190		436.236.38
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550		7.080.740		986.55
Fiscales y sociales		78.023.126		57.118.99
Dividendos a pagar		105.305.335		93.020.6
Otras		— —		2.670.6
		5.949.326		13.978.17
Concursales:		1.929.309.196		2.349.53
Quirografarias verificadas				
Quirografarias no verificadas		22.402.882		203.52
Privilegiadas verificadas		7.624.204		57.364.0
Honorarios del concurso		— —		1.15
		27.291.085		19.10
Previsiones		57.319.231		280.95
Para contingencias varias				
Total del pasivo corriente		* 8.000.000		1.550.1
		1.995.128.427		2.632.67

PASIVOS NO CORRIENTES				
Deudas				
No concursales:				
Comerciales		100.285.240		24.332.159
Bancarias		1.088.575.907		1.137.662.718
Sociedades Art. 33 Ley N° 19.550		101.388.307		77.326.357
Fiscales y sociales		— —		37.429.414
Diversas		— —		1.336.764
		1.290.249.454		1.277.988.412
Concursales:				
Quirografarias verificadas		971.574		148.900.253
Quirografarias no verificadas		94.653		668.818
Honorarios del concurso		58.114.519		59.430.818
		59.180.746		207.894.889
Previsiones				
Para contingencias varias		49.338.191		54.183.780
Total del pasivo no corriente		1.398.768.391		1.549.045.556
Total del pasivo		3.394.196.818		4.178.070.789
Participación de terceros en sociedades controladas		1.553.515.700		1.556.425.286
Subtotal		4.947.712.518		5.722.496.075
PATRIMONIO NETO				
Capital social	8.111.335		735.777	
Acciones en circulación	968.331		89.647	
Acciones a distribuir	9.079.666		825.424	
Subtotal	1.742.447.802	1.181.527.468	1.180.702.044	1.181.527.468
Ajuste integral del capital social				
Aportes no capitalizados		298.554.791		298.554.791
Primas de emisión		1.480.082.259		1.480.082.259
Total de capital				
Ganancias reservadas		46.915.605		46.915.605
Reserva legal				
Reservas técnicas contables	674.187.517		2.434.427.387	
Reserva revalúo técnico	11.966.860	596.154.377	11.074.796	2.445.502.183
Reserva por revaluaciones técnicas en sociedades controladas Art. 33, ley N° 19.550		933.069.982		2.492.417.758
Total de resultados		2.413.152.241		3.972.500.117
Total del patrimonio neto		7.360.864.759		9.694.996.992
Total				

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

(En miles de australes)

		1990		1989
Ventas		804.328.511		981.064.595
Costo de los productos vendidos	(735.140.450)		(963.965.175)	
Desafectación reserva revalúo técnico	22.847.701	(712.292.749)	74.801.000	(889.064.175)
Ganancia bruta		92.035.762		92.000.420
Resultado por tenencia de activos no financieros		6.510.498		918.812
Gastos:				
Administración	(62.290.950)		(71.794.462)	
Comercialización	(29.119.633)	(91.410.583)	(41.238.255)	(113.032.717)
Ganancia (Pérdida) de la explotación		7.135.677		(20.113.485)
Efectos de la financiación		21.529.750		(49.817.301)
Subtotal		28.665.427		(69.930.786)
Otros ingresos:				
Resultados por participación y por tenencia en sociedades Art. 33, Ley N° 19.550			110.741.134	
Diversos	30.003.594	30.003.594	8.603.603	119.344.737
Otros egresos:				
Resultados por participación y por tenencia en sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	(61.106.536)			
Gastos no recuperados por inactividad de plantas	(124.078.115)		(105.324.032)	
Amortización bienes intangibles	(31.553.182)		(24.562.010)	
Gastos concursales	(21.190.450)		(2.245.842)	
Diversos	(26.214.157)	(264.142.440)	(14.410.793)	(146.542.477)
(Pérdida) Ganancia por operaciones ordinarias		(205.499.119)		(97.128.526)
Resultados extraordinarios:				
Ingresos diversos		935.105		197.879
Egresos diversos				(3.460.039)
Ganancia (Pérdida) por operaciones extraordinarias		935.105		(3.262.360)
Subtotal		(204.564.014)		(100.390.886)
Impuesto a las ganancias				(1.298.794)
(Pérdida) neta del ejercicio		(204.564.014)		(101.689.680)
Participación de terceros en resultados de sociedades controladas		(3.090.414)		(3.270.821)
Pérdida - Saldo final		(207.654.428)		(104.960.501)

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADOS

(En miles de australes)

	1990	1989
ORIGEN DE FONDOS		
Fondos originados en las operaciones ordinarias:		
(Pérdida) ordinaria del ejercicio (neta de impuesto a las ganancias)	(205.499.419)	(98.427.320)
(Créditos) cargos que no representan egresos de fondos:		
Amortización de bienes de uso	88.093.723	94.365.920
Valor residual de las bajas de bienes de uso y consumo de repuestos	25.143.711	106.550.351
Resultado por participación y por tenencia en sociedades art. ley N° 19.550	3.218.129	810.680
Resultado financiero de créditos a largo plazo	14.923.804	(3.027.152)
Resultado financiero deudas concursales y no concursales a largo plazo	197.324.391	(124.839.089)
Amortización de bienes intangibles	31.553.182	28.429.774
Diferimiento resultado por venta planta de electrólisis		(68.483.262)
Diversos	1.100.609	2.959.772
Subtotal	154.958.130	(61.660.326)
Fondos generados (aplicados) en las operaciones extraordinarias:		
Ganancia (pérdida) extraordinaria del ejercicio	935.105	(3.262.360)
Subtotal	935.105	(3.262.360)
Total de fondos generados (aplicados) en las operaciones	155.893.235	(64.922.686)
OTROS ORIGENES		
Aumento de deudas no concursales a largo plazo	370.019.192	30.607.036
Transferencia a corriente de crédito fiscal IVA bienes de uso		25.312
Disminución de créditos a largo plazo		656.575
Reclasificación de inversiones en sociedades art. 33 ley N° 19.550 como inversiones corrientes		23.348.294
Total de origen de fondos	525.912.427	(10.285.469)
APLICACION DE FONDOS		
Aumento de créditos a largo plazo	5.567.546	3.770.209
Altas de inversiones permanentes	80.143.980	17.609
Altas de bienes de uso	3.733.993	134.347.675
Altas de bienes intangibles	22.180.050	201.683.676
Dividendos en efectivo abonados por sociedades controladas (porción atribuible a la participación minoritaria)		1.961.922
Disminución de deudas concursales a largo plazo y previsiones para contingencias	30.883.393	88.763.947
Disminución de deuda no concursal a largo plazo		224.017.859
Diversos		4.337.628
Total de aplicación de fondos	140.528.962	658.890.525
Aumento (disminución) del capital de trabajo	385.383.465	(669.175.994)
Total	525.912.427	(10.285.469)
El aumento (disminución) del capital de trabajo está representado por:		
(Disminución) de disponibilidades	(549.994)	(14.460.632)
(Disminución) aumento de inversiones	(130.856.402)	131.317.194
(Disminución) aumento de créditos	(108.391.280)	48.275.044
(Disminución) aumento de bienes de cambio	(11.417.966)	8.145.104
Disminución (aumento) de deudas concursales	223.632.692	(710.103.484)
Disminución (aumento) de deudas no concursales	420.215.657	(130.587.566)
(Aumento) disminución de previsiones	(7.249.542)	3.338.346
Aumento (disminución) del capital de trabajo	385.383.465	(669.175.994)

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del consejo de vigilancia

Esteban A. Takacs
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bando (socio)
Matrícula 6.569 - Ley 8.738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

1. Bases de consolidación

Los balances generales consolidados de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 1990 y 1989, los correspondientes estados de resultados consolidados y los estados de origen y aplicación de fondos consolidados por los ejercicios terminados en esas fechas, se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, que básicamente consisten en la acumulación de rubros iguales y la eliminación de saldos y resultados entre la Sociedad controlante y sus controladas directa o indirectamente (las que se detallan en la nota 2).

Los criterios utilizados en la preparación de los estados contables de las sociedades controladas son similares a los descriptos en las notas a los estados contables de Celulosa Argentina S.A., no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

2. Sociedades objeto de la consolidación

Los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 1990 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas que se indican a continuación, reexpresados al 31 de mayo de 1990, según la variación del "Indice de precios al por mayor - nivel general" publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, Cabe mencionar que en aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., no se conoce que se hayan producido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera, los resultados y los orígenes y aplicaciones de fondos de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1990.

Sociedad controlada	Fechas de los estados contables utilizados en la consolidación	Participación en las sociedades controladas (directa e indirecta)	
		En los votos %	En el capital %
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.05.90	99,99678	99,99678
Fabi I.C.S.A.	31.03.90	60,46	60,46
Arriazu, Moure y Garrasino S.A.I.C.I. y F.	30.06.90	99,999	99,999
Fabinor S.A.	31.03.90	97,89	60,46
Panorama S.A. de Inv.	28.02.90	98,54	98,54
Garumi I.C.I. y F.S.A.	31.03.90	99,9966	99,9966
Agrícola del Norte S.A.	30.06.90	99,9996	99,9996
Agrícola San Antonio S.A.	30.06.90	99,9996	99,9996
Celexport Inc.	31.05.89	100,00	100,00
Editorial Abril S.A.	31.05.90	99,3998	99,3998
Celulosa Puerto Piray S.A.	31.05.90	50,89	48,56

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bando (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6.569 - Ley 8.738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

Esteban A. Takacs
Presidente

ACTA DE DIRECTORIO

Se inicia la sesión bajo la presidencia del Ingeniero Esteban A. Takacs y con la asistencia de los señores Directores Ingeniero Juan Esteban Zellner, Doctor Carlos Alberto Basilico, Doctor Damián Fernando Beccar Varela, Doctor Juan Pablo Chevallier Boutell, Orlando Domingo Escandá, Ricardo Handley, Alcides Abelardo Miró e Ingeniero Oscar Alberto Sérgi. Asisten también los señores Miembros del Consejo de Vigilancia Doctores Alfredo L. Spilzinger, Miguel Carlos García Haymes, Horacio José Cibeira y Jorge J. S. Bullrarich. Asimismo, concurren el Doctor Eduardo Pérez Alen, por el Banco Nacional de Desarrollo, el Doctor Gustavo Víctor Daneri por el Banco de la Provincia de Buenos Aires, y la Doctora Marta Elena Angeleri Szabó, por el Banco de Italia y Río de la Plata S.A. (en liquidación), en sus carácteres de Miembros del Comité de Control previsto en el acuerdo concordatario.

A efectos de cumplir con lo establecido en el artículo 1° de las normas sobre documentación contable de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, aprobadas por la Resolución 8315/87 de la Comisión Nacional de Valores, en lo concerniente a la situación económica financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los Señores Directores, al igual que los integrantes del Consejo de Vigilancia, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea con la debida anticipación.

Certificación Revalúo Técnico

El Directorio, luego de breves deliberaciones, resuelve por unanimidad aprobar las certificaciones remitidas por "Organización Levin S.A." por la que actualiza mediante la utilización de índices específicos el valor residual técnico de los bienes de uso de la Sociedad al 31.05.90 y cuyo monto asciende a en miles de australes 2.364.231.275, a tal efecto se transcribe a continuación la parte pertinente del certificado de revaluación:

Certificación

En base a los comentarios que anteceden y haciendo referencia al resumen adjunto, certificamos que el Valor Residual Técnico de los Bienes de Uso de Celulosa Argentina S.A., asciende a en miles de A 2.364.231.275.

Asimismo, la amortización técnica del período 01.06.89 / 31.05.90 asciende a en miles de australes 110.484.903.

Todas las cifras están referidas a la fecha 31 de mayo de 1990.

Fdo. Eduardo J. Bonora
Ingeniero Industrial
Consejo Profesional
Ingeniería Industrial
Matrícula N° 2980

Consideración de la Documentación del Ejercicio cerrado el 31.05.90

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1990, como así también las propuestas que habría de someterse a la decisión de Asamblea de Accionistas.

El Dr. Jorge Fernández, responsable del área contable, hace una amplia exposición en relación a las características de los principales rubros de los estados contables correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1990, especialmente referidas al déficit que muestra comprendido entre el 1° de marzo de 1990 y dicha fecha de cierre. Luego de ser...cusadas algunas consultas formuladas por los ...rectores de reciente incorporación se resuelve por unanimidad aprobar los referidos estados contables que cuentan con los dictámenes favorables de los auditores externos y el Consejo de Vigilancia de la sociedad dejándose constancia de que las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio en cuestión por millones de Australes 207.864.726 fueron absorbidas totalmente con afectación de las reservas técnicas contables, reserva de revalúo técnico de acuerdo con lo indicado en el art. 64 de la resolución general N° 119 de la Comisión Nacional de Valores y ad-referéndum de la próxima asamblea de accionistas.

Propuesta de capitalización del revalúo

Tal como se anticipó mediante nota del 31 de agosto de 1990 a las autoridades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se propuso del Directorio someter a la asamblea la capitalización parcial del saldo de "ajuste integral del capital social" estimándose razonable un aumento equivalente al 2.000 % del mismo cuyo monto, según se muestra en los estados contables

que asimila de aprobarse, asciende actualmente a miles de Australes 9.079.688.— ; o sea que, de aceptarse la propuesta del Directorio, el capital accionario de la sociedad pasará a ser de miles de Australes 281.169.657.— .

Adecuación del monto a suscribir por suscripción

En virtud de haberse convocado a Asamblea General Ordinaria de accionistas para el 10 de setiembre de 1990 a fin de elevar en cinco veces el actual capital accionario de miles de Australes 9.079.688 por suscripción con prima a integrarse en efectivo y/o capitalización de pasivos de la sociedad será necesario adecuar el monto de ese aumento por suscripción en función del nuevo capital que resultase de la agregación previa de importes provenientes del rubro "Ajuste integral del capital social" según lo decida la Asamblea Ordinaria cuya convocatoria se dispondrá en este acto. Por lo tanto, se acuerda por unanimidad incorporar en el Orden del Día correspondiente a esta última un punto enunciando de manera clara e inequívoca la forma de armonizar ambos aumentos de capital cuya integración se efectuará, según lo dicho anteriormente, por vías diferentes: Uno mediante capitalización de saldos de ajuste integral del capital social y el otro mediante aportes en efectivo y/o capitalización de pasivos.

Convocatoria de la Asamblea Ordinaria para tratar el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1990

Habida cuenta de las consideraciones y aprobaciones que anteceden se resuelve, luego de breve deliberación, fijar como fecha para la asamblea General Ordinaria de accionistas el día 28 de setiembre de 1990 a las 11.00 horas en primer llamado y a las 12.00 horas en segundo llamado en el local de la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Rosario, calle Córdoba N° 1402 de dicha ciudad, provincia de Santa Fe.

Presentación anticipada de las solicitudes de oferta pública y cotización

En función de la información obrante en poder del Directorio relativa a los diversos aspectos de los trámites a efectuar en ámbito de instituciones bursátiles y Comisión Nacional de Valores resulta conveniente efectuar la presentación anticipada de las solicitudes de oferta pública y cotización de las acciones a emitirse con motivo de los aumentos del capital social aludidos en los párrafos anteriores en tanto y en cuanto las respectivas asambleas los hubiesen dispuesto.

Dividendos acciones preferidas

Con relación a la situación de los dividendos que le hubieran correspondido a las acciones preferidas, el Directorio se remite a lo dispuesto en el ejercicio anterior habida cuenta de la subsistencia de las razones invocadas en tal oportunidad, agravadas por la postergación de hechos imprevisibles acaecidos en el curso del ejercicio.

En consecuencia 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 como anexo y formando parte de la misma.

b) Aprobar el Inventario, Balance General, Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, sus Notas y Anexo "A", "B", "C", "E", "F", "G" y "H" y Cuadro I y Declaración Complementaria y Aclaratoria, correspondiente al ejercicio N° 61 cerrado el 31 de mayo de 1990, conforme figuran transcriptos 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° 19 rubricado el 29.04.87 F° 460 y siguientes, Auxiliar de Inventarios y Balances N° 25 rubricado el 05.07.90 a F° 2 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

c) En este punto da intervención al Consejo de Vigilancia 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, transcribiendo a continuación de la presente, el Informe del Consejo de Vigilancia, como anexo 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 y formando parte de la misma.

e) Elevar a la consideración de la Asamblea la propuesta de Capitalización del Ajuste Integral del Capital Social contenidas en la Memoria precedentemente aprobada.

f) Convocar a Asamblea de Accionistas para el día 28 de setiembre de 1990 a las 11 horas a tenor de la convocatoria que se transcribe a continuación de la presente acta como anexo y formando parte de la misma. En caso de no reunirse el quorum exigido se llamará a segunda convocatoria para el mismo día a las 12 horas en la sede de la Bolsa de Comercio, Córdoba 1402, Rosario, Provincia de Santa Fe.

g) Iniciar ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires las presentaciones anticipadas de las solicitudes de oferta pública y cotización por las emisiones de acciones correspondientes a la capitalización del saldo de ajuste integral del capital social por V.N. Aust. 272.389.990.710.— ; y — en caso de resolver la Asamblea por sí la emisión de acciones por suscripción — también por este concepto, hasta la suma de V.N. Aust. 1.407.348.225.330.— .

Consideración de reformas estatutarias, acciones escriturales

Se pone a consideración del Directorio el texto propuesto conteniendo la nueva redacción de los artículos sexto, décimo y vigésimo cuarto de los Estatutos Sociales, cuya reforma contempla la posibilidad de que el capital social de la Empresa sea representado en el futuro por acciones escriturales, tal como lo permite el artículo 208 de la Ley de Sociedades Comerciales. La reforma estatutaria encuentra justificación en las ventajas que aportan este tipo de acciones tanto a los accionistas como a la propia sociedad al proveer un medio eficaz para resolver temas tales como los crecientes gastos de impresión de láminas accionarias, la reducción de costos y esfuerzos administrativos relacionados con la atención y el manejo del capital social, y, más importante aún, la eliminación de riesgos y eventuales litigios asociados a denuncias de extravíos o desapoderamientos de títulos. Asimismo la modificación del texto del artículo décimo de los Estatutos Sociales lleva por misión permitir que los valores de deuda que pudiera emitir la sociedad también puedan tener la forma de escrituras. Por último, la reforma del artículo vigésimo cuarto de los Estatutos Sociales, no es más que la adecuación de éste a la posibilidad de que el capital social no se represente en títulos y por ello las constancias para asistencia a Asambleas, sean correspondientes a acciones escriturales.

El Directorio, luego de debatir el tema, resuelve:

a) Aprobar el texto que se propondrá a los señores Accionistas conteniendo modificaciones a los artículos sexto, décimo y vigésimo cuarto de los Estatutos Sociales, cuya redacción se transcribe en Anexo a esta Acta como parte integrante de la misma.

b) Convocar a Asamblea Extraordinaria de Accionistas para el día 28 de setiembre a las 15.00 horas, a tenor de la convocatoria que se transcribe a continuación de la presente Acta como Anexo y formando parte de la misma. En caso de no reunirse el quorum exigido, se llama a segunda convocatoria para el día 29 de octubre a las 11.00 horas, en la sede de la Bolsa de Comercio, Córdoba 1402, Rosario, Provincia de Santa Fe.

No habiendo más asuntos que tratar, se pasa a cuarto intermedio para la redacción de la presente Acta. Reanudada la sesión se da lectura de la misma, la que es aprobada y firmada.

Firmado: Esteban A. Takacs —Presidente—, Juan Esteban Zellner —Vicepresidente—, Carlos Alberto Basilicon —Director Secretario—, Damián Fernando Beccar Varela, Juan Pablo Chevallier Boutell, Orlando Domingo Escandé, Ricardo Handley, Alcides Abelardo Miró, Oscar Alberto Sergi —Directores—, Alfredo L. Spiziziger, Miguel Carlos García Haymes, Horacio José Cibeira, Jorge J. S. Bullrich —Miembros del Consejo de Vigilancia—, Eduardo Pérez Alsina, Gustavo Víctor Daneri, Marta Elena Angeleri Szabó —Miembros del Comité de Control—.

La presente es copia fiel del acta de Directorio de Celulosa Argentina S.A., N° 1078 del 3 de setiembre de 1990, obrante en el Libro Copiador de Actas del Directorio N° 8.

Esteban A. Takacs
Presidente del Directorio

CEMENTOS AVELLANEDA

SOCIEDAD ANONIMA

Memoria y Balance General finalizado el 30-6-90 correspondiente al Ejercicio Económico N° 71

Memoria

Señores Accionistas:

Cumpliendo con lo establecido en las normas legales y estatutarias, el Directorio tiene el agrado de someter a la Asamblea la consideración y eventual aprobación de la Memoria, de los Estados Contables, el Informe del Auditor y el Informe de la Comisión Fiscalizadora correspondientes al ejercicio N° 71 que abarca el período comprendido entre el 1° de julio de 1989 y el 30 de junio de 1990.

Sometemos, asimismo, a vuestra determinación, la elección de Síndicos, o la renovación de los actuales, dado que en el presente ejercicio finalizan el mandato para el que fueron designados.

La Industria cementera

Como ya anticipáramos en la Memoria del pasado ejercicio, hacia fines del pasado período entramos en una hiperinflación que se agudizó extraordinariamente a principios del presente, y que elevó la inflación argentina hasta niveles nunca vistos en nuestro país. Así, por ejemplo, en el mes de julio de 1989 la inflación del mes, medida por Indice de Precios al Consumo, fue del 196,6% y del 209,1% medida por Precios Mayoristas.

Estos valores bajaron bruscamente disminuidos a partir de las medidas económicas puestas en práctica por el nuevo Gobierno, que implicaron: congelamiento general de precios y de tipo de cambio, duros ajustes fiscales, sobre todo en lo que a recaudación impositiva se refiere, anuncio de un amplio programa de privatizaciones que debía ser puesto en práctica inmediatamente, etc. El máximo logro de esta etapa se ubicó en el mes de Octubre, en el cual el IPC fue de 5,6% y el IPMNG de 1,5%.

El camino posterior fue muy duro, y en el hubo grandes cambios en el entorno económico: cambio de ministro de Economía, nuevos planes, nueva hiperinflación, más ajuste fiscal — orientado nuevamente sobre los ingresos fiscales en el corto plazo con la creación de un sinfín de impuestos de emergencia, de suspensiones promocionales, etc. — puesta real en práctica de privatizaciones, liberación de precios para el conjunto de la economía, Plan Bonex a principios de 1990, un fuerte conjunto de medidas de política monetaria de carácter restrictivo.

Todo este marco se ha traducido en una recesión muy fuerte y, al mismo tiempo, muy rápida, a la que la industria cementera no ha sido en absoluto ajena, de tal forma que, durante el presente ejercicio, la industria cementera ha obtenido un volumen de ventas de 3.562.751,— toneladas, que implica una disminución de un 34% respecto del ejercicio anterior, acumulando una pérdida en cuanto al volumen de ventas del 45% en los dos últimos ejercicios. Esta cifra se compone de 3.351.310,— toneladas que fueron destinadas al mercado interno y 211.441,— toneladas para la exportación. Para encontrar un despacho total como el mencionado tenemos que retrotraernos al año 1967, y representa, a su vez, el 50% del mayor despacho anual registrado, lo que se produjo en 1980.

En otro orden, el despacho de este ejercicio, alcanza escasamente al 30% de la capacidad de producción instalada, lo que da una idea de la grave situación que ha sufrido la industria en este ejercicio.

Por cuanto a las perspectivas para el ejercicio que está iniciándose, no son tampoco nada esperanzadoras, si bien es cierto que difícilmente serán tan malas como lo acontecido en el ejercicio que finalizamos.

Ventas

Durante el ejercicio que nos ocupa, la cifra de ventas de cementos de la empresa ascendió a 365.240 toneladas, lo que representa una disminución del 35% en relación al mismo período anterior. De igual forma, la distribución de ventas de cal ha sido de casi el 29%, situándose en 114.948 toneladas para el presente período.

Resultados

Los ingresos por ventas globales de la empresa, en términos constantes, disminuyeron un 24% en relación al ejercicio anterior, y los costos globales de producción lo hicieron en un 23%.

El resultado del período se ve fuertemente afectado, en cuanto a la comparación con el ejercicio anterior, por la incorporación de una empresa filial adquirida durante este ejercicio — Cementos El Gigante S.A.— de tal forma que el presente ejercicio arroja un beneficio global de 1.853.756.000 australes. La rentabilidad sobre Patrimonio Neto ha sido de 0,57%.

Inversiones

Como es habitual, la compañía ha seguido con su política de realización de inversiones de mejoras en la fábrica y en nuestras instalaciones en general. Cabe destacar, en el presente ejercicio, por su importancia, las siguientes: desempolvado en secadora de materias primas, inversión mecánica en cantera, Modicon en molino 8, sala de compresores, engrase centralizado en plan H, equipos informáticos diversos, etc. El monto, que en conjunto, se ha destinado a este rubro, ha sido de casi 3.000.000.000,— de australes. De igual forma, una cantidad de alrededor de 2.000.000.000,—

2. No existen.

3. El Directorio, teniendo en cuenta la composición de la cartera de clientes, considera adecuado previsionar:

Eventuales deudores Incobrables	3.100.000

b) Bienes de Cambio:

1. Nota 1c) a los estados contables.

2. La determinación de los stocks físicos se efectúa mediante el sistema de inventario permanente con recuentos físicos rotativos.

3. No existen bienes deteriorados, averiados o fuera de uso, de inmovilización significativa, sobre los cuales no se hayan efectuado las previsiones que correspondan.

4. Nota 1c) a los estados contables.

B – ACTIVOS NO CORRIENTES

a) Créditos

No corresponde.

b) Bienes de Cambio

No existen.

c) Inversiones:

1. Ver anexo C hoja 4 de 4 a los estados contables. Se acompañan balances de Cartonex S.A., Celulosa Puerto Piray S.A., Fabi S.A. y Panorama S.A. de Inversiones.

2. Nota 1c) a los estados contables.

d) Bienes de Uso:

1. No corresponde.

2. Los bienes fuera de uso, por ser obsoletos, se consideraron con un valor residual técnico igual a cero.

e) Bienes Intangibles

No existen.

C – PASIVOS CORRIENTES

a) Deudas

1. De plazo vencido (incluye intereses y actualizaciones):

De hasta seis meses	26.549.442
Desde seis meses hasta un año	2.544.159
	29.093.601
Intereses, actualizaciones, devengados con cargo a resultados	1.190.808

2. No existen deudas sin plazo determinado:

Recargos, intereses e indexaciones devengadas que originó la deuda fiscal y social exigibles, con cargo a resultados	5.003.368

D – PREVISIONES

1. El monto de la contingencia máxima, en caso de ruptura de los contratos de trabajo, ascendería aproximadamente a 24.870.000.

2. No se han constituido partidas que no respondan a riesgo cierto.

3. Los riesgos previsibles, según el criterio del Directorio, son los indicados en las cuentas de previsión que consigna el balance.

E – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Nota 1h) a los estados contables.

F – PATRIMONIO NETO

1. Nota 18d) a los estados contables.

2. Nota 1j) a los estados contables.

G – VARIOS

1. Las participaciones en otras sociedades no exceden en su conjunto los límites del art. 31 de la Ley N° 19.550 y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.

2. No existen créditos vencidos o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley N° 19.550.

3. No han existido durante el ejercicio ni existen al cierre del mismo, créditos hacia los señores Directores, Consejeros o parientes de los mismos, hasta segundo grado.

4. No existen deudas vencidas o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley N° 19.550.

5. Seguros:

Rubro	Monto asegurado	Riesgo que cubre
Bienes de uso y bienes de cambio u$s	795.380.449	Todo riesgo
Pérdida de beneficios u$s	85.100.000	Todo riesgo
Responsabilidad civil u$s	1.000.000	Daño a terceros
Mercadería de importación u$s	1.300.000	Transporte, responsabilidad máxima por viaje
u$s	520.000	Avión
u$s	85.000	Encomienda
u$s	260.000	Vehículo automotor
Dinero en caja y tránsito u$s	430.000	Robo
Automotores	Sin límite	Responsabilidad civil
Seguro de vida obligatorio $	2.310	Suma uniforme por persona
Tránsito terrestre u$s	30.000	Responsabilidad máxima por viaje

Se consideran suficientemente cubiertos los riesgos corrientes.

6. No existen créditos ni deudas contingentes o eventuales que no se hayan reflejado en los estados contables o sus notas.

7. No existen.

8. No existen.

H – Art. 65, Inc. 1, Ley N° 19.550

a) Nota 3a.

b) Nota 17 a los estados contables.

c) Nota 1c) a los estados contables.

d) No aplicable.

e) Nota 1 a los estados contables (criterio de exposición).

f) Nota 29 a los estados contables.

g) Nota 21 a los estados contables.

h) Nota 20 a los estados contables.

i) Nota 16 a los estados contables.

j) No existen.

k) No existen.

Capitán Bermúdez, agosto 27 de 1993.

Juan Pablo Irarrazaval
Presidente

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS

(En pesos)

	1993	1992
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	4.434.243	1.894.786
Inversiones	810.912	1.365.523
Créditos por ventas	25.136.245	35.788.843
Otros créditos	10.991.333	7.680.588
Bienes de cambio	29.110.113	28.618.887
Otros activos - Inversiones destinadas a la venta	18.210.260	–
Total del activo corriente	88.692.106	64.548.627
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos	2.595.932	3.272.578
Inversiones	284.055.862	351.781.186
Bienes de uso	427.806.910	440.811.638
Bienes intangibles	2.122	859
Total del activo no corriente	664.460.826	795.866.257
Total del activo	753.152.932	859.914.884
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	54.047.575	44.335.067
Préstamos	188.358.064	142.783.178
Remuneraciones y cargas sociales	21.743.014	26.328.245
Cargas fiscales	11.622.270	–
Otras deudas	18.335.587	20.068.862
Previsiones	12.661.957	5.248.410
Total del pasivo corriente	257.268.467	238.673.562
PASIVO NO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	254.841	436.128
Préstamos	76.545.041	74.443.290
Cargas sociales y fiscales	5.100.026	15.830.617
Otras deudas	6.184.382	43.239.499
Previsiones	10.502.220	11.657.962
Total del pasivo no corriente	98.586.560	145.611.816
Total del pasivo	355.850.027	384.290.379
Participación de terceros en sociedades controladas	8.005	8.974
Patrimonio neto	397.294.900	475.615.531
Total del pasivo y del patrimonio neto	753.152.932	859.914.884

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

(En pesos)

	1993	1992
Ventas netas	145.506.090	161.543.768
Costo de los productos vendidos	(163.763.020)	(182.211.559)
Pérdida bruta	(18.257.930)	(20.665.891)
Gastos:		
- de administración	(12.976.691)	(14.262.054)
- de comercialización	(8.316.173)	(4.643.284)
Subtotal - (Pérdida)	(39.550.794)	(39.571.231)
Resultado por participación en Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	(7.041.212)	(638.999)
Otros ingresos	12.928.645	1.865.011
Otros egresos	(28.705.100)	(28.476.812)
Resultados financieros y por tenencia:		
- Generados por activos	(2.715.190)	1.391.651
- Generados por pasivos	(38.928.998)	(68.366.218)
Impuesto sobre los activos	(2.860.800)	(2.395.814)
Pérdida ordinaria del ejercicio	(104.871.249)	(122.871.408)
(Pérdida) ganancia extraordinaria	(32.328.171)	8.604.170
Subtotal	(137.199.420)	(113.967.238)
Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas	(994)	(430)
Pérdida neta del ejercicio	137.200.414	(113.967.668)

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO

(En pesos)

Variación de los fondos	
Fondos al inicio del ejercicio	1.094.786
Aumento de los fondos	3.339.457
Fondos al cierre del ejercicio	4.434.243
Causas de la variación de los fondos	
(Pérdida) ordinaria del ejercicio	(104.371.249)
Más: Partidas que no significan aplicación de fondos	89.491.678
Menos: Partidas que no significan origen de fondos	(48.518.198)
Fondos (aplicados) en las operaciones	(63.397.769)
Pérdida extraordinaria del ejercicio	(32.828.171)
Más: Partidas que no significan movimiento de fondos	112.368.550
Fondos generados por las operaciones extraordinarias	79.540.379
Fondos originados en las operaciones	16.142.610
Otros orígenes de fondos:	
Cobranzas de créditos existentes al inicio del ejercicio	20.708.012
Aumento neto de préstamos	13.546.026
Total de orígenes de fondos	50.396.648
Aplicaciones de fondos	
Aumento de inversiones permanentes	(23.506)
Adquisición de bienes de uso	(2.994.676)
Cancelación de pasivos existentes al inicio del ejercicio	(43.957.577)
Variación neta de otros créditos	(81.432)
Total de aplicaciones	(47.057.191)
Aumento de los fondos	3.339.457

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

DELOITTE & Co.
Daniel Néstor Gallo
Contador Público Nacional
Mat. N° 2869 - Ley 8738
C.P.C.E. Prov. Santa Fe

Ing. Juan Pablo Irarrazával
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

1. Bases de consolidación

Los balances consolidados de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 1993 y 1992, los estados de resultados consolidados por los ejercicios económicos terminados en esas fechas y el estado de origen y aplicación de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1993 se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, que básicamente consisten en la acumulación de rubros iguales y la eliminación de saldos y resultados entre la sociedad controlante y sus controladas directa o indirectamente (las que se detallan en nota 2).

Los criterios utilizados en la preparación de los estados contables de las sociedades controladas son similares a los descriptos en las notas a los estados contables de Celulosa Argentina S.A., no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

2. Sociedades objeto de la consolidación

Los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 1993 y 1992 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas que se indican a continuación reexpresados al 31 de mayo de 1993 y 1992, según la variación del "Indice de precios al por mayor - nivel general" publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos. Cabe mencionar que en aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., no se conoce que se hayan producido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera, los resultados y los orígenes y aplicaciones de fondos de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1993 y 1992.

a) Sociedades consolidadas

	Fechas de los estados contables utilizados en la consolidación	Período considerado en el estado de resultados consolidado	Participación (directa e indirecta) en los votos y el capital de las sociedades controladas %
Cartones S.A.I.C.F. y F.	31/5/93	Doce meses	99,99676
Arrieizu, Moura y Garrasino S.A.I.C.I. y F.	30/9/92	Tres meses	99,999
Panorama S.A. de Inv.	28/2/93	Doce meses	98,54

b) Sociedades controladas no consolidadas

No se han consolidado al 31 de mayo de 1993 los estados contables de Fabi I.C.S.A. por haberse decidido, poner en venta esta inversión (nota 26 a los estados contables básicos).

Asimismo no se han consolidado al 31 de mayo de 1993 los estados contables de:

Garumi I.C.I. y F.S.A., Editorial Abril S.A., Celexport Inc.

Por ser poco significativo su patrimonio y haber sido previsionado totalmente el valor de las acciones en los estados contables básicos (nota 1 e.)

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

Juan Pablo Irarrazaval
Presidente
DELOITTE & CO.
Daniel Néstor Gallo
Contador Público Nacional
Mat. N° 2869 Ley 8738
CPCE Prov. Santa Fe

RESEÑA INFORMATIVA

1. Breve comentario sobre actividades

Durante el trimestre finalizado el 31 de mayo de 1993, se mantuvo el mejoramiento operacional de la Compañía, mostrando un incremento en los volumenes de producción y facturación.

La producción de papeles del 4° trimestre (TN 41.808) resultó superior a la del trimestre anterior en TN 3.226 (8,4 %) y similar al promedio de los trimestres anteriores TN 41.881.

La producción de fibras (TN 28.549) resultó inferior a la del 3er. trimestre en TN 816 (-2,8 %).

Las ventas de papeles del trimestre (TN 39.115) muestran un incremento de TN 5.612 (16,7 %) y de TN 2.134 (5,8 %) sobre el 3er. trimestre y sobre el promedio de los trimestres anteriores respectivamente.

El resultado ordinario del trimestre muestra un quebranto de $ miles 28.863, 14,6 % superior al promedio de los resultados ordinarios de los trimestres anteriores, hallándose afectado por el incremento de previsiones para incobrables y racionalización.

A nivel de resultado neto final arroja una pérdida de $ miles 29.832 inferior en 16,7 % al promedio de los trimestres anteriores.

La pérdida ordinaria neta del ejercicio alcanza a $ miles de 104.372 a la que adicionándole la pérdida por resultados extraordinarios $ miles 32.828, originado principalmente por la venta de las acciones de Alto Paraná S.A., totalizando $ miles 137.200.

Como manifestáramos en las reseñas anteriores las causas principales que determinan las pérdidas operativas tienen su origen en causas exógenas y de naturaleza macroeconómico nacional y regional. Estas últimas se refieren esencialmente a las asimetrías referentes a similares producciones brasileras, que en un contexto de liberalización del comercio exterior argentino, está causando la saturación de la demanda nacional con productos importados de menor precio comparativo, debido a una política de subsidio brasilero a su producción.

Consecuentemente nuestros precios promedio de ventas descendieron, pero la política de reducción de costos y gastos aplicada en nuestra sociedad, morigeró este efecto

Desde el punto de vista financiero, se continuó cancelando pasivos financieros con recursos provenientes de la realización de inversiones, (tenencia accionaria de Agrícola del Norte y campos localizados en la Provincia de Santa Fe).

Asimismo, con fecha 12 de enero de 1993 la Sociedad solicitó formalmente el reconocimiento del crédito fiscal por $ miles 47.574 previsto en el título 6° de la Ley N° 24.073 (nota 25) que se halla en etapa de auditoría por parte de la autoridad competente.

2. Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31/5/93	28/2/93	30/11/92	31/8/92	31/5/92
Activo corriente	87.131	97.928	160.638	201.088	59.541
Activo no corriente	662.662	659.586	662.720	667.649	798.280
Total	749.793	757.514	823.358	868.737	857.821
Pasivo corriente	254.231	285.270	215.834	255.932	237.194
Pasivo no corriente	98.267	107.021	137.838	131.047	145.011
Subtotal	352.498	342.291	353.672	386.979	382.205
Patrimonio neto	397.295	415.223	469.686	481.758	475.616
Total	749.793	757.514	823.358	868.737	857.821

3. Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Concepto	Acumulado 31/5/93	28/2/93	30/11/92	31/8/92	31/5/92
Resultado operativo ordinario	(39.360)	(29.667)	(20.470)	(9.869)	(39.044)
Otros ingresos y egresos	(21.733)	(12.097)	(6.140)	(2.771)	(31.489)
Resultado financiero y por tenencia	(40.947)	(31.979)	(25.403)	(6.742)	(50.926)
Impuestos	(2.332)	(1.776)	(1.427)	(717)	(2.396)
Resultado ordinario neto (Pérdida)	(104.372)	(75.519)	(53.440)	(20.099)	(123.855)
Resultado extraordinario (Pérdida) Ganancia	(32.828)	(31.849)	--	--	9.987
Pérdida neta del ejercicio/período	(137.200)	(107.368)	(53.440)	(20.099)	(113.868)

4. Datos estadísticos

Concepto	31/5/93 Trimestre	31/5/93 Acumulado	31/5/92 Trimestre	31/5/92 Acumulado
Papeles				
Volumes de:				
Ventas locales (toneladas)	38.474	149.417	39.050	150.822
Exportación (toneladas)	641	641	---	1.612
Total	39.115	150.058	39.050	152.434
Producción (toneladas)	41.808	167.451	44.044	173.884

5. Indices

Concepto	4° trimestre 31/5/93	3° trimestre 28/2/93	2° trimestre 30/11/92	1° trimestre 31/8/92	4° trimestre 31/5/92
Liquidez	0,84	0,41	0,74	0,79	025
Endeudamiento	0,89	0,82	0,75	0,80	0,80

6. Breve comentario sobre perspectivas

El plan de mejora industrial, que la empresa en su faz técnico operativa ha implementado, en el corto plazo, morigerará los efectos negativos del mercado, emergente del proceso de apertura de la economía que ha generado una drástica reducción de aranceles, la consecuente avalancha importadora y el deterioro de los precios, que en el caso del papel es significativo y creciente como ya se ha mencionado en el punto 1.

Cabe destacar que las autoridades nacionales, haciéndose eco de los problemas que planteaba a la industria papelera local la importación creciente y a menudo desleal de productos de orígen extranjero, establecieron el pasado mes de junio, cupos limitativos para ciertos tipos de papel con el propósito de restablecer un ambiente de normalidad en el desarrollo del mercado. Esto permite abrigar esperanzas de que en el futuro se consolide una política de razonable aliento a la industria local abriéndole la posibilidad de recuperar niveles de rentabilidad con miras a mejorar su capacidad productiva, reducir sus costos e incorporar la tecnología adecuada a las exigencias de los mercados internacionales.

Habida cuenta de las circunstancias mencionadas precedentemente las perspectivas del ejercicio iniciado el 1° de junio de 1993 lucen más atractivas que las que pudieran avisorarse en períodos anteriores, no debiendo omitirse para su correcta ponderación la importancia fundamental que reviste la emisión de acciones de $ 160.000.000 aún pendiente.

27 de agosto de 1993

Juan Pablo Irarrázaval
Presidente

ACTA DEL DIRECTORIO N° 1154

Se inicia la sesión bajo la presidencia del Ingeniero Juan Pablo Irarrázaval y con la asistencia de los señores Directores Doctor Norberto Raúl Valotta, Doctor Carlos Alberto Basilico, Ingeniero Orlando Jorge Losada, Jorge Sanguinetti Saénz. Asisten también los señores miembros del Consejo de Vigilancia doctores Alfredo L. Spilzinger, Miguel Carlos García Haymes y Horacio José Cibeira.

Consideración de la documentación del ejercicio cerrado el 31.05.93

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1993.

A efectos de cumplir con lo establecido en el artículo 1° de las normas sobre documentación contable de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, aprobadas por la Resolución N° 8315/87 de la Comisión Nacional de Valores, en lo concerniente a la situación económica financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes del Consejo de Vigilancia, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.

Luego de un amplio cambio 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 y formando parte de la misma, destacando que teniendo en cuenta el saldo negativo de los Resultados No Asignados, el Directorio deja a consideración de la Asamblea el destino a dar al mismo, por lo cual no propone capitalización alguna.

b) Aprobar el Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus notas y cuadros anexos "A", "B", "C", "D", "E", "F", "G", "H" e "I", Estados Contables Consolidados con sus notas y anexos, Declaración Complementaria y Aclaratoria y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 64 cerrado el 31 de mayo de 1993, que se transcribirán 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° 19 rubricado el 29.04.87 a fs. 225 y siguientes, que se encuentran a disposición del Señor Juez en lo Penal Económico Doctor Héctor Carlos Acuña. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

c) En este punto dar intervención al Consejo de Vigilancia 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, transcribiendo a continuación de la presente Acta, el Informe del Consejo de Vigilancia, como anexo 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 y formando parte de la misma.

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

Firmado: Juan Pablo Irarrázaval Presidente; Norberto Raúl Valotta, Director secretario, Carlos Alberto Basilico, Orlando Jorge Losada, Jorge Sanguinetti Saénz Directores; Alfredo L. Spilzinger, Miguel Carlos García Haymes, Horacio José Cibeira, Miembros del Consejo de Vigilancia.

Ing. Juan Pablo Irarrázaval
Presidente

MERCADO DE VALORES DE BS. AS.

SOCIEDAD ANONIMA

Memoria y Balance General Finalizado el 30/06/93
Correspondiente al Ejercicio Económico N° 66

Ha finalizado el 66 ejercicio. Los hechos económicos más relevantes del período conducen a evaluar positivamente la consolidación de la política económica en vigencia. Los doce meses que finalizan en junio de 1993 se destacan por la continuidad del crecimiento económico, la confirmación de la estabilidad de precios, la recuperación de la credibilidad internacional y la profundización de las reformas estructurales iniciadas al comienzo de la gestión del Presidente Menem.

La mejora de la situación macroeconómica externa lograda a través de la firma del acuerdo "Plan Brady", se originó en la nota saliente del año, generando ganancias sustanciales en lo que se refiere a la disminución del componente de riesgo país, incidiendo por ende una baja en la tasa de interés de mercado. Tampoco pueden ser olvidados en esta circunstancia los efectos colaterales positivos del acuerdo, ya que la revalificación de la deuda argentina, la posibilidad de comenzar a cotizar algunos títulos en mercados externos y la aumentada confianza depositada por inversores extranjeros sobre la marcha de la economía, también toman parte de la eliminación de costos de eficiencia alcanzados por medio de uno de los pasos más trascendentales dados en materia económica como es el de consolidar y refinanciar el endeudamiento externo del sector público.

El mantenimiento del nivel de actividad económica se constituyó en uno de los ejes principales de la política seguida por el Ministro Cavallo, y es así que en octubre de 1992 se creo el Consejo Nacional Económico para la Producción, la Inversión y el Crecimiento, donde se promueve en una primera etapa la baja de impuestos, reduciendo la tasa de estadística, —con que se grava a los bienes comerciados internacionalmente— de una alícuota del 10% al 3% y se incrementan los reembolsos a las exportaciones de manufacturas industriales en el 5% y las de economías regionales en el 7%.

El análisis de este hecho permite señalar que el objetivo final de la creación de un ámbito consensuado fue el de dotar a los sectores exportadores de un impulso dinamizante, procurando incentivar los envíos de manufacturas de origen industrial, y también el de poner un freno a la entrada de productos del exterior a través del aumento en la tasa de estadística, sin generar distorsiones significativas, a través del aumento en los aranceles a la importación.

Lo acontecido en materia de precios da la pauta de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los mismos, mientras que en el caso de los mayoristas se observa el mantenimiento de la variación de los principales componentes. Si se toma el período junio del corriente contra el mismo mes del año precedente, la variación acumulada en el caso del IPC es de 12,3% contra un 19.8% del período anterior, siendo para el IPM el 2.6% para ambos períodos. En consecuencia, el índice de precios combinados registra una merma en su crecimiento del 10.8% al 7.4% en el último ejercicio.

La baja inflación registrada en el período y la marcada caída en su tasa de variación, indican que mucho se ha actuado sobre los mecanismos que operan en la determinación de los precios de la economía, quedando aún pendiente la solución de algunas distorsiones existentes en ciertos sectores prestadores de servicios y la eliminación de las desconexiones que generan las conductas oligopólicas de algunos sectores productivos.

Un nivel alto de ocupación de la capacidad instalada se corresponde con el afianzamiento de la situación fiscal, que a través de la recaudación de los diferentes tributos, permitió convalidar el equilibrio monetario y fiscal de la economía.

Los progresos observados en la administración tributaria en el último ejercicio se constituyeron en el factor coadyuvante para alcanzar las metas acordadas con el FMI, explícitas en el "Extended Fund Facilities".

La experiencia económica argentina indica que las gestiones en los últimos veinte años tuvieron que valerse del ingreso de fondos por vías no convencionales, observándose actualmente que la estabilidad en los precios y la eliminación de los efectos nocivos de los rezagos fiscales en la percepción de los tributos por parte del Estado, forman parte principal del éxito del plan instrumentado.

La recaudación total de tributos por $ 38,192.0 millones en el período III trimestre 1992-II trimestre 1993, representa un incremento del 21.7% respecto a igual período del año anterior, reflejando una excelente evolución general de los ingresos públicos, hecho que se vio explicado por la alcanzado por los tres entes recaudadores: Dirección General Impositiva ($ 23,263.2 millones), Administración Nacional de Aduanas ($ 2,611.0 millones) e Instituto Nacional de Previsión Social ($ 12,228.0 millones), lo que representa mejoras respecto del mismo período mencionado anteriormente del 15.8%, 32.4% y 33.3%, respectivamente.

El comportamiento del índice de producción industrial marca una clara tendencia creciente en su evolución, alcanzando en el mes de abril del corriente uno de los niveles más altos de los logrados en el último trienio. La variación positiva del 2.0%, registrada por el mismo en el período julio 1992-junio 1993 respecto del mismo del año precedente, evidencia el afianzamiento de la reactivación del aparato productivo, presentándose importantes divergencias en cuanto a la situación de cada sector, en particular, destacándose por su comportamiento positivo las ramas automotriz, aluminio, agroquímicos y de hierro y acero, mientras que mostraron recorridos negativos las ramas petroquímica, cocinas y calefones, químicos minerales y tractores.

Las condiciones imperantes en el mercado de trabajo, indican la existencia de una leve disminución de aproximadamente un 1.0% en el salario real, lo que demuestra que el mantenimiento del poder de compra de los ingresos fue la característica del período analizado.

La estabilidad de precios, y la descentralización de la negociación salarial, por empresa

Memorias y Balances Generales

La publicación de los estados contables que efectúa esta Bolsa de Comercio de Buenos Aires, sólo significa que se han cumplido los requisitos de presentación que exige el Reglamento vigente lo que no implica que la Bolsa preste conformidad a sus guarismos ni a la información del Directorio, ni al dictamen profesional certificante, aspectos sobre los cuales esta Asociación puede en cualquier momento efectuar las observaciones pertinentes.

CELULOSA ARGENTINA

SOCIEDAD ANONIMA

Memoria y Balance General Finalizado el 31-5-91
Correspondiente al Ejercicio Económico N° 62

Señores Accionistas:

En cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, sometemos a vuestra consideración la memoria correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1991.

Situación general

Al cierre de nuestra memoria del ejercicio anterior, la economía argentina se encontraba en un marco recesivo y de baja actividad manufacturera, reducida a niveles de 20 años atrás.

Un escenario de desconfianza motivado fundamentalmente por la disminución del superávit fiscal operativo de los primeros meses del ejercicio impactó en la paridad cambiaria y en la inflación, registrando el índice mayorista un pico del 17,2 % en agosto de 1990.

En el entendimiento que tal situación comprometía al programa de estabilidad en curso, las autoridades económicas profundizaron, a través del Decreto N° 1.757, el ajuste fiscal y monetario, logrando una desaceleración pronunciada en los índices de precios, pero con altas tasas de interés y bajo nivel de actividad. Esta situación se mantuvo hasta fines de 1990.

A comienzos de este año un nuevo cuadro de falta de credibilidad, por factores políticos y económicos, provocó un recambio en la conducción económica.

En efecto, la agudización del desequilibrio fiscal, el fuerte retraso del tipo de cambio y un errático manejo monetario, determinaron una fuerte presión sobre el dólar y otro golpe inflacionario significativo, llegando el índice mayorista a 37,9 % en el mes de febrero.

La nueva conducción económica, dejando de lado el gradualismo inicial del programa de estabilización, envió al Parlamento un proyecto de ley por el que se establece la convertibilidad de la moneda nacional a dólares estadounidenses a un tipo de cambio fijo, constituyendo una medida histórica en materia de estabilización monetaria, poniéndose en vigencia a partir del 1° de abril.

El significado de dicha decisión implica la inviabilidad de modificar en el futuro la paridad cambiaria —excepto bajo sanción legislativa— y que se elimine toda posibilidad de financiar déficit del sector público con emisión monetaria. Paralelamente se derogaron todas las cláusulas indexatorias vigentes.

En el corto plazo sólo una eficaz acción de los mecanismos anti-inflacionarios podrá mejorar la paridad cambiaria real, vía reacomodamiento de precios.

En el largo plazo, dicho incremento debería estar asociado a un mayor nivel de actividad y a la elevación de la productividad de la economía a través de una innovación tecnológica derivada de nuevas inversiones.

El éxito del nuevo programa requiere, además de la continuidad del proceso de reformas estructurales, el establecimiento de acuerdos más estables con los acreedores externos. Un aspecto importante es la decisión de capitalizar deuda interna en los procesos de privatización y venta de activos públicos.

Los resultados observados por la puesta en práctica del plan de convertibilidad muestran un brusco descenso en las tasas de inflación y de interés, un mejoramiento en el resultado fiscal y los primeros síntomas de reactivación productiva.

De todos modos, se presenta un problema en la dinámica secuencial del programa económico, al no verificarse la pretendida deflación de precios, como por las demoras parlamentarias que sufren iniciativas importantes —flexibilización laboral, marco regulatorio para energía, ley de puertos, etcétera— destinados a aumentar la competitividad de la economía argentina.

A continuación pasamos a considerar los distintos aspectos de nuestra Sociedad.

Comercialización

En el período junio '90/mayo '91 las entregas al mercado interno de las fábricas locales de papeles de impresión y escritura sumaron, en promedio, un volumen físico semejante al período anterior, reflejando la continuidad de bajos niveles de demanda.

Nuestra empresa, en este contexto, por problemas específicos derivados de su reconversión industrial, disminuyó su participación en el rubro analizado en ocho puntos respecto del ejercicio pasado.

Desde el punto de vista del mercado, se deben analizar tres fases:

La primera, que va de junio a diciembre del '90, se caracterizó por un atraso en el tipo de cambio que posibilitó la penetración de la importación. Esta, en diciembre, alcanzó una participación del 29 % en el consumo aparente, habiendo partido en junio con el 2 %.

En la segunda, que abarca de enero a marzo del '91, se opera la corrección del tipo de cambio con una brusca caída de las importaciones acompañada de una gran depresión en las entregas. Este hecho, al que no escapó nuestra Empresa, se sumó a la profundización del proceso de reconversión.

En la tercera, que cierra el ejercicio, el mercado se recupera para llegar en mayo a cifras normales de entregas. Aquí, la Empresa, bajo una nueva estrategia comercial, logra avanzar sobre el mercado perdido y llegar a una participación semejante al ejercicio '89/'90 (39 %).

También en los papeles industriales y envases se registró durante el ejercicio culminado en mayo 1991, un volumen físico aproximadamente idéntico al del ejercicio anterior, como exteriorización de las dificultades que, desde el punto de vista económico y de crecimiento, se viene observando en el mercado nacional.

Los problemas derivados de los reajustes operativos que sobrellevó la Empresa a mediados del ejercicio, si bien no afectaron directamente la actividad productiva de este tipo de papeles dificultaron las disponibilidades de materia prima, por lo que la eficiencia fabril se vio resentida.

Los mercados que se mantuvieron más estables para canalizar nuestra oferta, fueron los de cartulinas y papeles para bolsas multipliego, aunque durante todo el período un creciente volumen de importaciones hizo necesario multiplicar los esfuerzos para cumplir nuestros objetivos comerciales.

En los papeles para corrugar, esta dificultad planteó los mayores problemas a la industria papelera local en general y por supuesto también a nuestra Empresa. En este sentido se han implementado las estrategias de mercado y de diseño de productos que corresponden para enfrentar la dura competencia externa, con optimistas resultados.

En envases se mantuvo una participación similar a la de ejercicios anteriores y sobre el final del período analizado, se han comenzado a realizar las tareas de adecuación de equipos para poder incrementar nuestra capacidad de oferta.

Con respecto a las exportaciones, se produjo un incremento del 35 % con relación al ejercicio anterior.

En cuanto a las entregas de pastas celulósicas, se verificó una mejora en los volúmenes de entrega del orden del 21 % comparado con el pasado ejercicio.

Con respecto a los precios, el clima de libertad le imprimió al período las características propias del juego de la oferta y de demanda.

Los precios de los papeles obra tuvieron el valor más alto en diciembre '90 con número índice 126 (base junio '90 = 100), llegando al punto más bajo hacia fines del período (número índice = 89), con la inmediata recuperación del volumen de entregas, demostrando esto la sensible elasticidad precio de estos productos.

En los papeles industriales fueron necesarios algunos reacomodamientos de precios, tal el caso de los papeles marrones destinados a la fabricación de envases (bolsas y cajas) a los efectos de posibilitar una mejor respuesta por parte de la demanda y neutralizar ofertas de importación con precios menores a los habituales en nuestro mercado. En las cartulinas, así como en los otros papeles y envases los precios se mantuvieron sin mayores variantes.

Siguiendo con el tema precios, debemos señalar la existencia de la Resolución N° 66 de la Subsecretaría de Industria y Comercio por la cual se deben informar los precios cada vez que se opere un cambio, acompañando además, mensualmente, información sobre nivel de actividad. Tiene carácter meramente informativa.

En febrero '91 el Ministerio de Economía emitió la Resolución N° 71, por la cual solicita a las empresas nominadas alinear sus precios actuales con los promedios vigentes en el trimestre abril-mayo-junio '90. Como contrapartida se otorga la Constancias Resolución M.E. N° 71/91, con la que se accede a beneficios tales como rebajas en las tarifas de gas y energía, utilización de Bocrex como alternativa de financiamiento, devolución de impuestos para la exportación y utilización de mecanismos antidumping. Nuestra empresa obtuvo su "certificado de buena conducta" el 5 de junio de 1991, estando abocada actualmente al logro de los beneficios de los cuales, cabe destacar, la rebaja de tarifas que provocará un vuelco favorable a la ecuación costo-precio.

Producción, Mejoras Tecnológicas y Mantenimiento

La producción de papeles en el ejercicio '90/'91 fue menor en el 10% respecto del período anterior, sin embargo, los primeros meses del ejercicio '91/'92 muestran una sensible recuperación.

Durante el ejercicio se continuaron con acciones tendientes a la reducción de costos y mejora de la calidad.

También se ha puesto en marcha un plan de inversión destinado al reacondicionamiento y adquisición de nuevos equipos.

Será de aplicación en todas las fábricas, representará un inversión aproximada de 40 millones de dólares y tiene como objetivo aumentar la producción y mejorar la calidad y las eficiencias productivas.

La obtención de estos logros generará un importante mejora en el resultado económico

El contenido del plan implica acciones de corto y mediano plazo, siendo algunas tan elementales como la adquisición de repuestos y otras más complejas como la nueva línea de blanqueo y secado de fábrica Capitán Bermúdez.

Esta línea será dotada de una nueva instrumentación de última generación que permitirá controlar la calidad del producto y los insumos.

La otra obra que se destaca dentro del plan es la referida al procesamiento de recortes como materia prima para la fabricación de papeles marrones y soporte de cartulinas en Fábrica Bernal.

También se prevé lograr una mayor eficiencia de marcha de todos los equipos, reduciendo las salidas imprevistas de servicios.

Si bien se está avanzando en la ingeniería de la mayoría de los trabajos, se han priorizado aquéllos de corto plazo y que produzcan efecto inmediato en el resultado económico.

Forestación

Dentro de un marco general de ajuste económico, las inversiones forestales se redujeron con respecto al año anterior.

El volumen decreciente de la actividad, permitió solamente concretar 30 has de nuevas plantaciones con 56.300 plantas y se reincorporaron al patrimonio productivo 250 has de renovales de eucaliptus, sobre la superficie de corte cuya extensión alcanzó 317 has. Considerando las altas y bajas de plantaciones, el patrimonio forestal al 31 de mayo de 1991 arroja un total de 10.831 has plantadas con 15.666.206 plantas.

Las entregas de madera a fábrica totalizaron 313.900 toneladas, de las cuales un 55% correspondió a elaboración de montes propios o comprados en pie a terceros y elaborados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima y un 45% a madera adquirida a terceros, ya sea, puesta en fábrica directamente o sobre playa o camión. Estos valores determinan una disminución del 25 % con respecto a la madera entregada en el ejercicio anterior, generada en parte por la suspensión del suministro de madera de pino ante la decisión de discontinuar la producción de pastas de fibra larga en Fábrica Capitán Bermúdez.

La investigación, mejoramiento y desarrollo forestal se mantuvo dentro de las esferas del C.I.E.F., participando y solventando nuestra Empresa en conjunto con otras empresas, el funcionamiento del centro de investigación mencionado.

Relaciones con el personal

Como parte necesaria de la severa reducción de su costo operativo encarada por la compañía promediando el ejercicio, también el factor trabajo fue incluido en un programa de reajuste en procura de mejores niveles de productividad, sensiblemente desmejorada para entonces por variadas razones. El programa alcanzó a todos los niveles del personal, y tuvo en cuenta las variables cuantitativa (reducción de los planteles) y cualitativa (redistribución de la carga de trabajo acorde con las expectativas productivas, privilegiando la retención de los mejores recursos humanos con un paralelo achique de la estructura de mandos). Esta política, desde luego, exigió un fuerte esfuerzo en indemnizaciones al personal cesante, del mismo modo que requirió y sigue requiriendo una

acción sostenida de capacitación para readaptar las destrezas laborales a los nuevos sistemas de trabajo, y de comunicación a todo nivel para mantener debidamente informado al personal de nuestras metas.

La reducción de nuestra fuerza de trabajo abareó también al sector forestal. Favoreció esta alternativa el aumento de las adquisiciones de madera a terceros, alentado por la regularización de nuestros pagos.

De este modo, nuestro personal total que a comienzos del ejercicio era de 4.562 personas disminuyó a 3.130 al 31 de mayo de 1991.

A nadie escapará que la aplicación de este programa presentó dificultades. Hubo reacciones sindicales, paros de actividades y situaciones de máxima tensión con variados reflejos en los principales establecimientos de la empresa. Con todo, cabe señalar que tales episodios se desarrollaron en momentos de caída de la demanda de nuestros productos, y que la progresiva terminación de estos conflictos coincidió con un lento proceso de recuperación de aquélla.

Pero en realidad, el clima laboral venía ya pertubado por reiterados conflictos motivados en las negociaciones salariales del sector celulósico-papelero ocurridos a mediados de 1990 y de los que da cuenta nuestra anterior memoria. Esta situación conflictiva en el orden general de la industria se renovó con las negociaciones empreendidas entre los meses de febrero y marzo de este año, coincidentemente con al reestructuración de los cuadros de personal de nuestra Compañía. Acordados los nuevos salarios generales del sector, y merced al mejoramiento de los niveles de productividad que Celulosa Argentina Sociedad Anónima experimentó luego de su reestructuración, pudo aplicar algunas mejoras salariales adicionales en el exclusivo marco de la Empresa.

La reciente legislación oficial, vinculando la materia salarial a objetivos de productividad, ha confirmado nuestro criterio.

Al momento de presentarse esta memoria, las relaciones con el personal muestran un sensible mejoramiento y distensión. Posiblemente, las anunciadas reformas legislativas en materia laboral, unidas a una decidida política de recursos humanos encarada por la Empresa, presentarán en el futuro inmediato un cuadro de mayor transparencia y franqueza en las recíprocas relaciones de la Compañía con su personal.

Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A. (C.P.P.)

Tal como indicáramos en la memoria anterior, la nota más importante del ejercicio pasado fue la firma por parte del Poder Ejecutivo Nacional del Decreto N° 1.243/89, sancionado el 14 de noviembre de 1989, por el cual entre otros se encomendó al Banco Nacional de Desarrollo que presente al Poder Ejecutivo Nacional una propuesta que permitiera terminar la construcción de la planta industrial Puerto Piray y resolviera la situación económico-financiera de la empresa. En base a la disposición legal citada, con fecha 23 de agosto de 1990 la empresa C.P.P. presentó ante la Secretaría de Industria y al Banco Nacional de Desarrollo, una propuesta integral de reformulación de proyecto. Asimismo en igual fecha, Citicorp Capital Investors (CCI) presentó ante el Banco Nacional de Desarrollo una propuesta de reestructuración financiera de C.P.P. Los lineamientos esenciales de esta presentación comprenden: a) la elaboración de un esquema económico-financiero en el cual se considere la cesión a CCI de créditos del Estado Nacional, su posterior capitalización en C.P.P. y la obtención de recursos financieros necesarios para la terminación de la planta industrial; b) la incorporación de un socio industrial de prestigio internacional y; c) la redefinición técnica de la planta industrial conforme un nuevo objeto de producción de pasta Kraft blanqueada destinada, fundamentalmente a la exportación.

Con gran satisfacción informamos a los señores Accionistas que como consecuencias de ello el día 22 de agosto de 1991 el señor Presidente de la Nación firmó el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional, N° 1.648/91 que crea el marco legal para reiniciar los trabajos de construcción de la planta industrial, y entre otras medidas, aprueba el "Acta acuerdo" suscripto entre el Banco Nacional de Desarrollo y Citicorp Capital Investors S.A. referente a la cesión de las acreencias públicas a efectos de su capitalización en C.P.P.

Simultáneamente se han estado realizando desde principios de 1991 negociaciones con potenciales socios industriales, inversores e instituciones de crédito a efectos de completar los recursos necesarios para la reactivación y puesta en marcha de C.P.P.

En otro orden cabe señalar a los señores accionistas que también a partir del mes de enero de 1991, atento la marcha de las tratativas en curso a esa fecha, se comenzó en el lugar de emplazamiento de las obras un plan de mantenimiento de los equipos e instalaciones, el que posibilitará disminuir al mínimo el período de transición hasta la reanudación total de la obra.

En síntesis, las transcendentes acontecimientos sucedidos a partir del 1° de junio de 1990 que hemos reseñado precedentemente, nos mueven a considerar como factible la reactivación de los trabajos de construcción de la planta, en el curso del ejercicio que se inicia.

Empresas Vinculadas

En el transcurso del ejercicio debemos destacar que, Alto Paraná S.A. debió enfrentar algunos problemas operativos, hoy superados, que provocaron una disminución en su producción.

A su vez, el precio de su producto, la pasta celulósica, se encuentra con precios internacionales deprimidos. Esta segunda circunstancia adversa fue compensada con mayores entregas al mercado local y una importante reducción en los gastos operativos, a fin de mejorar la ecuación económica.

Levantamiento Concursal

Uno de los hechos más significativos para la Sociedad, ocurrido con posterioridad al cierre del ejercicio fue, sin dudas, el levantamiento del estado concursal.

En efecto, el 30 de noviembre de 1990, en cumplimiento con lo previsto en el Acuerdo Concursal, se había puesto a disposición de los acreedores concursales el último pago de capital e intereses.

El 20 de agosto de 1991, el Sr. Juez a cargo del Juzgado Civil y Comercial de la 11a. Nominación de la Ciudad de Rosario dictó resolución haciendo lugar al pedido de conclusión del estado concursal preventivo de nuestra Sociedad, situación en la que se encontraba desde el 2 de febrero de 1982.

Este importante acontecimiento permite la recuperación de la Empresa, insertándola en el mercado de crédito y presentándola a la comunidad de negocios con la plenitud de su capacidad económica y jurídica.

Enfoque Económico-Financiero

En el plano financiero, cabe destacar que, como producto de la capitalización y reestructuración del pasivo verificada durante el ejercicio, se abrieron para la Sociedad carriles de financiamiento adecuados, que se orientaron a mejorar el capital de trabajo y al plan de obras.

Adicionalmente, el levantamiento del concurso y la actual tendencia favorable del mercado financiero y del mercado de capitales nos permitirá mejorar, aún más, la estructura de financiamiento y destinar fondos al nuevo plan de inversiones.

Si bien en el ejercicio se produjo una ganancia extraordinaria de A 1.041.084 millones, proveniente de la quita que hiciera Citicorp Venture Capital S.A. al efectuar la capitalización de sus acreencias, el resultado del período arroja una pérdida de A 554.700 millones.

La pérdida de la explotación ascendió a A 249.274 millones, en tanto que los efectos negativos de la financiación fueron de A 682.136 millones, de los cuales A 302.258 millones corresponden al último trimestre.

Se completa el análisis del cuadro de resultados con otros ingresos por A 60.470 millones y otros egresos por A 724.533 millones en los que se destacan los gastos no recuperados por inactividad de plantas por A 309.859 millones y las pérdidas por participación en sociedades controladas por A 208.970 millones.

El activo al cierre del ejercicio muestra una disminución respecto del ejercicio anterior de A 567.780 millones que se origina básicamente en los rubros Bienes de Uso por A 391.058 millones e Inversiones por A 115.051 millones.

Estas variaciones se debieron, principalmente, a las amortizaciones ordinarias, al disparcomportamiento que presentaron los índices específicos utilizados para la actualización técnica de los Bienes de Uso y a los resultados negativos de las empresas controladas y vinculadas.

En tanto, el pasivo también disminuyó en A 1.061.363 millones debido principalmente al efecto de la capitalización de deudas.

La posición de los créditos y deudas con las sociedades vinculadas, a moneda constante del 31 de mayo de 1991, presenta una disminución de A 4.413 millones y A 125.790 millones, respectivamente.

A continuación transcribimos los resultados finales del ejercicio y la propuesta del Directorio de la absorción de las pérdidas acumuladas:

Resultados:

Resultado del ejercicio, realizadas las amortizaciones, depreciaciones y previsiones necesarias (Pérdidas): A'000 554.700.361

Absorbidas por: (I)
Reserva revalúo técnico (554.700.361)

(I) que se somete a aprobación de la Asamblea.

Capitalización parcial del ajuste integral del Capital Social

El Directorio somete a los señores accionistas la distribución parcial del Ajuste integral del Capital Social del 100% sobre el capital de la sociedad con derecho a dividendos de A 845.632.267.087 en acciones liberadas ordinarias o preferidas según corresponda:

A las acciones ordinarias: A 843.031.214.980
A las acciones preferidas: A 2.601.052.107

Finalización de mandatos

En el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo pasado concluyen sus mandatos los señores Directores Damián F. Bécar Varela, Juan Pablo Chevallier Boutell, Orlando Domingo Escande y Oscar Alberto Sergi.

El pasado 19 de agosto presentó y le fue aceptada la renuncia al cargo de Director el señor Juan Navarro, cuyo mandato vencía el 31 de mayo de 1993.

En cumplimiento de lo previsto en los Estatutos Sociales se designó como Director Interino al señor Gilberto Hernán Zavala.

En consecuencia, corresponde que la Asamblea, previa fijación del número total de miembros del Directorio, proceda a la elección de quienes ocuparán los cargos a ser cubiertos por tres ejercicios y el correspondiente a la vacante producida por el Director renunciante.

Perspectivas

En estos momentos estamos asistiendo a una reestructuración de la economía argentina de efectos más importantes de lo que creíamos posible en el corto plazo, y cuyas señales se han dejado ver en los mercados, que son los primeros que anticipan.

Esta reestructuración de la economía significa una reconversión de la industria para generar empresas competitivas, eficientes y con capacidad exportadora.

Celulosa Argentina Sociedad Anónima no puede quedar afuera de este plan de reconversión, en beneficio del país, de sí misma y por ende, de quienes la conformamos.

En tal sentido, estamos embarcados en un profundo proceso de reestructuración de las actividades de la Compañía, para el cual el levantamiento del concurso preventivo ha sido un paso fundamental.

Aunque el flujo de caja todavía es negativo, algunas cifras marcan que estamos en el camino ascendente.

Los aumentos registrados en la producción de papeles, en la producción de pastas y en las ventas, constituyen una clara señal de que el esfuerzo ha dado buenos resultados.

En efecto, en julio de 1991, la producción de papeles se incrementó en un 25% con respecto a junio, y en un 38% con respecto al promedio del ejercicio '90/91.

La producción de pastas aumentó en un 18% con respecto a junio, y un 26% con respecto al promedio del ejercicio '90/91, lo cual implica un aumento en la eficiencia de los servicios periféricos.

Las ventas de julio crecieron un 37% con respecto al mes anterior.

Todo esto se logró con un cambio significativo en las exigencias de calidad de nuestros productos.

Los papeles que salen de fábrica son de primera, y esto ha significado una considerable reducción del porcentaje de devoluciones.

No obstante, un diagnóstico realista de la situación actual, nos impone reconocer que aún estamos transitando la crisis, debemos enfrentar la competencia exterior, nuestros costos siguen siendo altos y nuestras eficiencias están aún por debajo del nivel que aspiramos.

Por esta razón, todas las acciones se orientan a reducir el déficit aumentando la producción, acelerando la implementación del plan de inversiones y reduciendo costos.

Este plan viene realizándose progresivamente y se encuentra adelantado, conforme al cronograma establecido.

Se estima que las mejoras de costos se logren paulatinamente, en principio al modificar el régimen de materias primas en nuestra fábrica de Bernal y luego por la rebaja de los costos industriales en nuestras fábricas de Capitán Bermúdez y Zárate, lo que estimamos redundará en flujos de fondos positivos a partir de 1992.

Palabras finales

Nuestra meta es repotencial la Empresa y ponerla a la altura de los desafíos que plantea un mercado altamente competitivo.

Hemos avanzado mucho en la concreción de los objetivos a los que aspiramos.

El logro de estos objetivos permitirá transformar a nuestra Compañía en un grupo económico sólido capaz de ejercitar plenamente su liderazgo dentro del sector papelero argentino, que se presenta como un sector de fuerte dinamismo y motorizador del proceso de reactivación industrial, con claro potencial exportador y la consecuente generación de divisas para el país.

El Directorio agradece la colaboración del personal y el apoyo y la confianza brindados por nuestros proveedores, clientes y entidades bancarias y financieras.

Capitán Bermúdez, 9 de septiembre de 1991.

EL DIRECTORIO

H. Richard Handley
Presidente

Domicilio Legal: Capitán Bermúdez, F.C.G.B. - Santa Fe.

Antecedentes:

Actividad principal de la Sociedad: Fabricación de celulosa, papeles y productos químicos
Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio: 7 de mayo de 1929.
Modificaciones del Estatuto:
Fechas: 27.9.1939, 7.9.1937, 17.7.1943, 18.4.1945, 10.9.1946, 21.11.1946, 8.10.1947, 29.1.1950, 20.1.1961, 16.1.1952, 20.10.1955, 27.12.1956, 1.8.1958, 28.12.1959, 29.5.1962, 29.5.1962, 12.7.1963, 16.7.1965, 20.1.1966, 15.4.1968, 30.9.1971, 13.11.1972, 20.11.1974, 16.7.1976, 6.12.1977, 16.2.1978, 31.7.1978, 28.12.1979, 4.7.1980, 16.4.1984, 24.3.1986 y 15.1.1991.
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
Fecha de finalización del contrato social: 11 de abril de 2026.

COMPOSICION DEL CAPITAL
(En australes)
CAPITAL SOCIAL (nota 6)

Acciones	Suscripto y autorizado para realizar oferta pública	Integrado
Ordinarias de v/n A 0,1 de 5 votos	288.499.774,—	288.499.774,—
Ordinarias de v/n A 0,1 de 1 voto	842.742.715.186,—	838.833.995.186,—
Preferidas de v/n A 0,1	2.601.052.107,—	2.601.052.107,—
	845.632.267.067,—	841.723.547.067,—

ACTIVO

(En miles de australes)

	1991		1990	
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponibilidades:				
Caja	3.135.496		7.335.570	
Bancos	5.932.401	9.067.897	3.959.673	11.295.243
Inversiones:				
Títulos públicos (nota 2c - Anexo C)	2.085.954		535.420	
Colocaciones transitorias (Anexo D)	2.500	2.088.454		535.420
Créditos:				
Deudores por ventas:				
Comunes (incluyendo documentados por 181.913 en 1991 y 9.755.488 en 1990)	37.996.115		61.964.536	
Sociedades art. 33 Ley 19.550 (incluyendo documentados por 1.980.000 en 1991 y 233.060 en 1990)	21.094.460		20.052.280	
	59.090.575		82.016.816	
Menos:				
Previsión para incobrables (Anexo E)	(1.740.000)		(2.377.212)	
	57.350.575		79.639.604	
Otros:				
Gastos pagados por adelantado	2.268.638		2.088.306	
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	12.974.180		4.400.532	
Anticipos a proveedores	4.559.859		6.967.215	
Diversos	37.630.778		66.884.691	
Accionistas	8.565.716			
	65.999.171	123.349.746	80.361.749	160.001.353
Bienes de Cambio (nota 2b)				
Productos elaborados y en proceso	16.446.374		47.612.939	
Materias primas	74.889.386		57.954.369	
Materiales	71.338.101		58.421.187	
Otros	6.855.822	169.529.683	9.301.290	173.289.805
Total del Activo Corriente		304.035.780		345.121.521
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Créditos:				
Otros:				
Sociedades art. 33 Ley 19.550		16.605.944		32.664.198
Inversiones (notas 2d, 2g y 10 - Anexo C)				
Acciones	2.419.086.369		2.337.521.284	
Anticipos suscripción acciones		2.419.086.369	196.616.270	2.534.137.554
Bienes de uso (notas 2e y 3 - Anexo A - neto de amortizaciones por 3.146.849.282 en 1991 y 2.935.807.365 en 1990)		5.369.244.903		5.760.303.052
Bienes Intangibles (nota 2f - Anexo B)		22.310.024		28.824.159
Total del Activo no Corriente		7.829.247.240		8.355.928.963
Total del Activo		8.133.283.020		8.701.050.784

PASIVO

PASIVOS CORRIENTES			
Deudas:			
Post-concursales:			
Comerciales (incluyendo documentadas por 46.575.051 en 1991 y neto de intereses por 837.340 en 1991 y 1.440.423 en 1990)	373.925.298		194.222.122
Bancarias (incluyendo documentadas por 217.891.894 en 1991 y 68.205 en 1990)	227.636.595		59.307.174
Financieras	296.390.085		10.097.634
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	80.045.432		205.397.934
Fiscales y sociales (neto de anticipos por 39.926.830 en 1991 y 3.512.657 en 1990)	190.480.027		202.172.304
Otras	6.821.971		10.823.064
	1.175.310.368		682.020.232
Concursales:			
Quirografarias verificadas (incluye Soc. art. 33 Ley N° 19.550 por 257.214 en 1990)			52.529.652
Quirografarias no verificadas (incluye Soc. art. 33 Ley N° 19.550 por 5.239 en 1990)			17.766.779
Honorarios del concurso	110.885.654		63.609.264
Previsiones: (Anexo E)			
Para contingencias varias	110.885.654		133.905.695
Total del Pasivo Corriente	35.000.000		20.509.280
	1.321.196.022		836.435.207

	1991		1990	
PASIVOS NO CORRIENTES				
Deudas:				
Post.-concursales:				
Comerciales		3.471.599		233.708.443
Bancarias (documentadas)		194.707.683		1.681.421.776
Financieras		99.892.900		
Sociales y fiscales		227.965.571		177.860.149
Fiscales por diferimiento		3.140		10.979
		526.060.793		2.612.201.348
Concursales:				
Quirografarias verificadas (incluye Soc. art. 33 Ley N° 19.550 por 175.741 en 1990)				2.264.250
Quirografarias no verificadas				229.996
Honorarios del concurso		56.153.523		135.441.696
		56.153.523		137.926.646
Previsiones: (Anexo E)				
Para contingencias varias		110.184.500		99.394.978
Total del Pasivo no Corriente		694.396.816		2.249.522.964
Total del Pasivo		2.015.594.838		3.078.956.171
PATRIMONIO NETO				
(según estados correspondientes)				
Capital Social (notas 2h y 6)				
Acciones en circulación	845.632.267		9.079.666	
Ajuste integral del capital social	2.785.250.833	3.630.883.100	2.744.666.251	2.753.667.917
Aportes no capitalizados				
Primas de emisión (nota 2h)		1.088.528.150		695.811.796
Total de Capital		4.719.411.250		3.449.479.713
Ganancias Reservadas (nota 2h)				
Reserva legal		109.353.029		109.341.509
Reservas técnicas contables (nota 2h)				
Reserva revalúo técnico	1.262.033.027		2.037.381.427	
Reserva por revaluaciones técnicas en sociedades controladas art. 33 Ley N° 19.550	26.890.856	1.288.923.883	27.889.964	2.065.271.391
Total de Resultados		1.398.276.912		2.174.612.900
Total del Patrimonio Neto		6.117.688.162		5.624.092.613
Total		8.133.283.000		8.701.050.784

ESTADOS DE RESULTADOS
(En miles de australes)

	1991		1990	
Ventas		1.145.635.625		1.653.763.663
Costo de los productos vendidos (Anexo F)	(1.328.034.791)		(1.607.612.592)	
Desafectación reserva revalúo técnico	33.594.845	(1.294.439.946)	53.248.852	(1.554.363.740)
(Pérdida) Ganancia bruta		(148.804.321)		99.399.923
Resultado por tenencia de activos no financieros		39.281.582		39.106.547
Gastos (Anexo H):				
Administración	(101.953.723)		(91.767.226)	
Comercialización	(37.797.049)	(139.750.772)	(47.340.035)	(139.107.261)
Pérdida de la explotación		(249.273.511)		(600.791)
Efectos de la financiación (Anexo H):				
Resultados financieros generados por activos	(104.192.986)		(680.332.916)	
Resultados financieros generados por pasivos	(577.943.372)	(682.136.358)	719.392.935	39.060.019
		60.478.444		65.083.270
Otros ingresos:				
Diversos				
Otros egresos:				
Gastos no recuperados por inactividad de plantas (neto de reserva por revalúo técnico por 22.919.419 en 1991 y por 31.337.653 en 1990 - nota 7)	(309.858.604)		(274.072.263)	
Resultados por participación en sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550 - nota 2d)	(208.970.023)		(17.378.611)	
Resultado por tenencia de inversiones permanentes	(2.176.679)		(109.209.604)	
Gastos concursales	(29.567.841)		(49.400.446)	
Amortización Bienes intangibles	(6.514.135)		(73.537.846)	
Gastos de racionalización	(64.424.922)			
Contingencias varias	(80.411.907)			
Diversos	(22.908.857)	(724.832.968)	(13.903.637)	(567.502.607)
Pérdida por Operaciones Ordinarias		(1.595.764.393)		(483.960.109)
Resultados Extraordinarios:				
Quita en pasivos (nota 1c)		1.041.064.032		
Pérdida neta del ejercicio		(554.700.361)		(483.960.109)

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31/05/91

(En miles de australes)

	Capital				Resultados Reservas técnicas contables			
	Capital social	Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados Primas de emisión	Ganancias reservadas Reserva legal	Reserva revalúo técnico	Reserva por revalusaciones técnicas en sociedades controladas (art. 33 ley N° 19.550)	Resultados no asignados	Total
Saldos al comienzo del ejercicio	9.079.668	2.744.588.257	695.811.796	109.341.509	2.037.381.427	27.889.964	--	5.624.092.613
Distribución dispuesta por asamblea ordinaria de accionistas del 28 de setiembre de 1990:								
Capitalización parcial del ajuste integral del capital	272.389.991	(272.389.991)	--	--	--	--	--	--
Suscripción de acciones	564.162.610	313.052.673	392.716.354	11.520	--	--	--	1.269.943.057
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:								
Amortizaciones y consumos del ejercicio	--	--	--	--	(56.514.264)	--	--	(56.514.264)
Bajas del ejercicio	--	--	--	--	(1.824.792)	--	--	(1.824.792)
Revalúo técnico del ejercicio	--	--	--	--	(162.308.963)	--	--	(162.308.963)
Disminución de reserva de revalúo técnico en sociedades controladas	--	--	--	--	--	(999.108)	--	(999.108)
Pérdida del ejercicio según estado de resultados	--	--	--	--	--	--	(554.700.361)	(554.700.361)
Absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio ad referendum de la asamblea de accionistas (nota 11)	--	--	--	--	(554.700.361)	--	554.700.361	--
Saldos al 31 de mayo de 1991	845.632.267	2.785.250.933	1.088.528.150	109.353.029	1.262.033.027	26.890.856	--	6.117.688.162

La información se expresa en moneda de cierre, excepto en aquellas cuentas que por razones legales deben exponerse a sus valores nominales y sus respectivas cuentas complementarias de ajuste.

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bande (socio)
Contador público nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spitzinger
Presidente del consejo de vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31/05/90

(En miles de australes)

	Capital				Resultados Reservas técnicas contables			
	Capital social	Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados Primas de emisión	Ganancias reservadas Reserva legal	Reserva revalúo técnico	Reserva por revalusaciones técnicas en sociedades controladas (art. 33 ley N° 19.550)	Resultados no asignados	Total
Saldos al comienzo del ejercicio	825.424	2.752.842.493	695.811.796	109.341.509	5.673.676.398	25.810.920	--	9.258.308.540
Distribución dispuesta por asamblea ordinaria de accionistas del 20 de octubre de 1989:								
Capitalización parcial del ajuste integral del capital social	8.254.242	(8.254.242)						
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:			--	--	--	--	--	--
Amortizaciones y consumos del ejercicio	--	--						
Revalúo técnico del ejercicio	--	--	--	--	(84.586.505)	--	--	(84.586.505)
Aumento de reserva de revalúo técnico en sociedades controladas	--	--	--	--	(3.067.748.357)	--	--	(3.067.748.357)
Pérdida del ejercicio según estado de resultados	--	--	--	--	--	2.079.044	--	2.079.044
Absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio aprobado por la asamblea de accionistas del 28 de setiembre de 1990	--	--	--	--	(483.960.109)	--	483.960.109	--
Saldos al 31 de mayo de 1990	9.079.668	2.744.588.251	695.811.796	109.341.509	2.037.381.427	27.889.964	--	5.624.092.613

La información se expresa en moneda de cierre, excepto en aquellas cuentas que por razones legales deben exponerse a sus valores nominales y sus respectivas cuentas complementarias de ajuste.

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bande (socio)
Contador público nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spitzinger
Presidente del consejo de vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

(En miles de australes)

	1991	1990
Origen de Fondos		
Fondos (aplicados) originados en las operaciones:		
Pérdida ordinaria del ejercicio	(1.595.764.393)	(483.960.109)
Créditos que no representan movimientos de fondos:		
Amortización de bienes de uso	166.091.529	175.027.000
Valor residual de las bajas de bienes de uso	11.979.731	7.171.864
Incremento de previsiones para contingencias y pasivos concursales a largo plazo	65.352.572	68.276.652
Resultado por participación en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	208.970.023	17.378.811
Amortización de Bienes Intangibles	6.514.135	73.537.846
Resultado financiero de créditos a largo plazo		44.161.302
Resultado financiero de pasivo a largo plazo	361.133.549	372.778.854
Diversos	16.944.250	4.239.387
Total de Fondos (aplicados) generados en las operaciones ordinarias	(758.778.604)	278.611.407
Ganancia extraordinaria del ejercicio	1.041.064.032	
(Créditos) que no representan origen de fondos:		
Quita en pasivos a largo plazo	(1.021.193.324)	
Total de Fondos originados en las operaciones extraordinarias	19.870.708	— —
Total de Fondos (aplicados) originados en las operaciones	(738.907.896)	278.611.407
Otros orígenes:		
Aumento neto de deudas post-concursales a largo plazo	809.028.066	983.021.297
Aumento de capital por suscripción de acciones	94.467.591	
Total de Origen de Fondos	(335.412.239)	1.261.632.704
Disminución del capital de trabajo	525.846.876	
Total	190.434.637	1.261.632.704
Aplicación de Fondos		
Altas de Bienes de Uso	23.713.470	1.503.027
Disminución de deuda concursal a largo plazo	46.634.460	55.051.053
Altas de inversiones permanentes	63.145.678	180.605.312
Aumentos de créditos a largo plazo	18.605.944	6.454.189
Reclasificación a corrientes de la previsión para contingencias	38.335.085	16.895.783
Total de Aplicación de Fondos	190.434.637	260.539.364
Aumento del capital de Trabajo		1.001.093.340
Total	190.434.637	1.261.632.704
La (disminución) aumento del capital de trabajo está representada por:		
(Disminución) aumento de disponibilidades	(2.227.346)	3.024.828
Aumento (disminución) de inversiones	1.553.034	(297.904.743)
(Disminución) de créditos	(38.651.607)	(220.684.297)
(Disminución) de bienes de cambio	(3.760.142)	(22.075.937)
(Disminución) de deudas concursales	23.020.041	520.980.777
(Aumento) disminución de deudas post-concursales	(493.290.136)	1.034.595.496
(Aumento) de previsiones	(14.490.720)	(16.895.783)
(Disminución) aumento del capital de trabajo	(525.846.876)	1.001.093.340

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS
Contador Público Nacional
Matrícula 6.569 Ley 8.738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

(En miles de australes)

1. Situación legal de la sociedad

a) Con fecha 3 de noviembre de 1983 el Juez de Primera Instancia en lo Civil y Comercial de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, homologó el acuerdo presentado por la Sociedad y que fuera aprobado por la Junta de Acreedores con fecha 16 de setiembre de 1983.

La propuesta preveía cláusulas restrictivas y de control relativas a la estructura económico-financiera.

b) Por Resolución N° 1.066 de fecha 20 de agosto de 1991 el Juzgado Civil y Comercial undécima nominación de la Ciudad de Rosario, declaró finalizado el concurso preventivo de Celulosa Argentina S.A.

c) La Sociedad se halla en la última etapa del proceso de saneamiento de su situación económica-financiera.

En tal sentido, se concretó la cancelación de pasivos de la Sociedad por capitalización y/o quitas por 2.241.900.647 imputándose a:

Capital	521.140.880
Ajuste integral del capital social	289.828.718
Prima de Emisión	389.867.212
Resultados Extraordinarios (Ganancia) - Quita efectuada por Citicorp Venture Capital S.A.	1.041.064.032

Asimismo, en el marco de la Resolución N° 94/90 del Ministerio de Economía, se han instrumentado con terceros convenios de cesión de créditos a favor de Celulosa Argentina S.A.

Dichos créditos serán destinados a cancelar pasivos comerciales, previsionales y fiscales por compensación con el Estado Argentino, de acuerdo a la reglamentación mencionada.

Las deudas sujetas a compensación con fecha valor 31 de marzo de 1990, se encuentran actualizadas al 31 de mayo de 1991 bajo las condiciones vigentes en las últimas refinanciaciones y/o plan de facilidades de pago.

2. Principales criterios contables

Los estados contables han sido preparados en moneda constante de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores. El ajuste fue efectuado en base a coeficientes obtenidos a partir del "Indice de precios al por mayor - nivel general" preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos. En cumplimiento de la Resolución mencionada, los estados contables incluyen cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1990 reexpresadas en moneda del 31 de mayo de 1991 con fines de una adecuada comparabilidad.

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

a) Rubros monetarios.

Disponibilidades, créditos, deudas y previsiones en australes se han mantenido a sus valores nominales.

b) Bienes de cambio.

Los bienes de cambio están expresados a su costo de reposición o reproducción al cierre de cada ejercicio.

En el caso de los materiales el valor reexpresado se determinó según los precios de últimas compras actualizados a la fecha de cierre, debido a la diversidad de elementos que componen el rubro.

Los valores así determinados no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

c) Inversiones corrientes.

Títulos públicos: A su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

d) Inversiones no corrientes.

• Acciones de sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550):

— Las participaciones en estas sociedades han sido valuadas siguiendo principalmente el método del valor patrimonial proporcional, según el siguiente detalle:

Sociedad controlada	(*) 1991	(*) 1990	% Participación en las sociedades controladas al 31-5-91 en los votos	en el capital directa	en el capital indirecta	en el capital total
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.05.91	31.05.90	99,99676	99,9884	0,00036	99,99876
Fabi I.C.S.A.	31.03.91	31.03.91	60,46	60,46	— —	60,46
Arriazu, Moure y Garrasino S.A.I.C.I. y F.	30.06.91	30.06.90	99,999	99,9768	0,0224	99,999
Fabinor S.A.	31.03.91	31.03.90	97,78	3,22	57,24	60,46
Panorama S.A. de Inv.	28.02.91	28.02.90	98,54	98,54	— —	98,54
Garumi I.C.I. y F.S.A.	31.03.91	31.03.90	99,9768	9,9808	89,986	99,9708
Agrícola del Norte S.A.	30.06.91	30.06.90	99,9996	99,97	0,0296	99,9996
Agrícola San Antonio S.A.	30.06.91	30.06.90	99,9996	99,97	0,0296	99,9996
Celexport Inc.	31.05.89	31.05.89	100,00	100,00	— —	100,00
Forestal Santa Lucía S.A.	08.07.85	08.07.85	99,99635	99,75	0,24635	99,99635
Celulosa Puerto Piray S.A. (**)	31.05.91	31.05.90	50,89	38,20	10,00	48,20
Editorial Abril S.A.	31.05.91	31.05.90	99,3905	57,59	41,7908	99,3808

(*) Fecha de los estados contables utilizados en el cálculo del valor patrimonial proporcional al 31 de mayo de 1991 y 1990, respectivamente.
(**) Ver nota 10.

— A efectos de aplicar el método se utilizaron balances especiales los cuales fueron preparados principalmente de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores.

— En aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., se han tenido en cuenta, de corresponder, aquellos hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial, financiera y los resultados de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1991 y 1990.

• Acciones de sociedades vinculadas (art. 33 Ley N° 19.550): A su costo ajustado con el límite de su valor patrimonial proporcional.

• Acciones de otras sociedades y anticipos para suscripción de acciones: Han sido ajustadas aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota en función de sus respectivas fecha de origen, con el límite del valor de utilización económica.

e) Bienes de uso.

• Los valores residuales de los bienes de uso

al 31 de mayo de 1991 han sido determinados en función de un informe de un perito valuador técnico elaborado mediante la aplicación de índices específicos sobre los valores residuales que surgieran del revalúo técnico registrado por la Sociedad al 31 de mayo de 1967 y sobre las altas posteriores, neto de bajas y amortizaciones de valores técnicos.

Los índices específicos surgen de estudios estadísticos realizados por los peritos valuadores que reflejan las condiciones del mercado para distintos grupos de bienes, ya sea para ítems nacionales o importados. Para estas últimas se consideró además las variaciones en el tipo de cambio entre la moneda argentina y la correspondiente al país de origen del bien.

Los índices empleados para los bienes de origen nacional son los siguientes:

Rubro	Coeficiente de actualización del período
Terrenos	2,3763
Plantaciones	2,6315
Edificios y construcciones	2,2360
Maquinarias e instalaciones	2,4105
Herramientas y equipos	2,3306
Muebles y útiles	2,3306
Vehículos y embarcaciones	2,4105
Obras en curso	2,3306

Los índices utilizados para los bienes de origen importado sufrieron una variación en el período de aproximadamente un 182,98 %.

La diferencia en el valor residual actualizado generada entre el procedimiento antes expuesto y el que surgiera por la reexpresión de valores residuales al 31 de mayo de 1967 y altas posteriores por el índice general de ajuste fue imputada a la Reserva de revalúo técnico según el siguiente detalle:

	Reserva por Revalúo Técnico
Terrenos	9.668.492
Plantaciones	20.251.037
Edificios y construcciones	(86.343.750)
Maquinarias e instalaciones	(152.525.236)
Herramientas y equipos	4809
Muebles y útiles	(42.783)
Vehículos y embarcaciones	(2.316.118)
Obras en curso	5
Total	(192.808.983)

• Depreciación: Los saldos al inicio de cada ejercicio, netos de los correspondientes consumos y bajas, se reexpresaron aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota.

• Los valores así establecidos de los bienes de uso no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

f) Bienes intangibles - Costos a recuperar planta electrólisis.

Determinados en función de la diferencia, actualizada al 31 de mayo de 1991, entre el valor de libros de la planta de electrólisis y el de facturación. Este activo intangible se amortiza en función de la diferencia entre el precio de mercado de la soda cáustica y el valor estipulado en el contrato de suministro entre Electrocloro S.A. y Celulosa Argentina S.A., ponderado por el consumo, desde la fecha de perfeccionamiento de la operación.

g) Activos y pasivos en moneda extranjera.

Están valuados a los tipos de cambio aplicables a cotización a valores estimados de realización vigentes al cierre de cada ejercicio.

h) Patrimonio neto.

• Capital social y primas de emisión: Se ajustaron aplicando a los importes históricos los coeficientes indicados en el primer párrafo en función de las respectivas fechas de suscripción. La capitalización de utilidades y del Ajuste integral del capital social se ajustó desde la fecha de la Asamblea que decidió tal capitalización.

• Ajuste integral del capital social: Corresponde al exceso del valor ajustado del capital social con respecto a su valor nominal. Esta cuenta fue utilizada durante los últimos cinco ejercicios para absorber quebrantos por un total de 147.639.980. Asimismo, se decidió su capitalización por 281.369.822.

• Reserva legal: Ha sido ajustada desde las fechas de aprobación por las respectivas Asambleas.

• Reserva revalúo técnico: De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 110 de la Comisión Nacional de Valores el saldo neto de esta reserva reexpresado en moneda constante mediante la aplicación de los coeficientes mencionados en el primer párrafo se desafecta en función del consumo de los bienes que le dieron origen. El consumo correspondiente al presente ejercicio asciende a 56.514.264.

i) Cuentas de resultados del ejercicio.

Se ajustaron mensualmente aplicando, a los valores netos de cobertura de inflación, los coeficientes indicados en el primer párrafo, excepto: a) el costo de ventas que fue determinado al valor de reposición de cada mes reexpresado hasta el cierre; b) los cargos por activos consumidos (amortizaciones de bienes de uso y activos intangibles, costo de ventas de bienes de uso, etc.) que se determinaron en función de los valores actualizados de tales activos (ver nota 2h) cuarto párrafo) y c) la participación en los resultados de sociedades controladas que se determinaron en base al método del valor patrimonial proporcional.

2. Amortización de bienes de uso

Al 31 de mayo de 1991 la amortización del ejercicio se determinó en función de los valores técnicos de tales bienes a la fecha de cierre y según la nueva vida útil que les fue asignada por el perito valuador independiente. La diferencia entre el valor de las amortizaciones así calculadas y el que surgiera de la reexpresión de los costos históricos de tales bienes fue imputada a la reserva de revalúo técnico tal como se menciona en nota 2h). A efectos de una correcta determinación de tal diferencia, se han adecuado los plazos de vida útil restante de los bienes a la determinada en ocasión del revalúo técnico practicado el 31 de mayo de 1967. La porción de la amortización atribuible a la capacidad ociosa de planta, neta de la desafectación de reserva técnica, se consideró un gasto no operativo.

4. Pasivos eventuales

Al 31 de mayo de 1991 los pasivos eventuales de la Sociedad eran los siguientes:

a) Documentos descontados y endosados 65.770.862.

b) Con fecha 18 de abril de 1988, la Sociedad solicitó al Juez del Concurso se declare inaplicable, para Celulosa Argentina S.A., la Ley N° 23.549 sobre el nuevo ahorro obligatorio.

El 6 de setiembre de 1989, el Juez del Concurso resolvió declarar la inconstitucionalidad de la Ley N° 23.549 y sus disposiciones reglamentarias y complementarias, en su aplicación concreta al concurso preventivo de Celulosa Argentina S.A.

c) Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1988 y 1991 correspondientes a los ejercicios 87/88 y 90/91, del 465,28 % y 28,7339 % respectivamente. Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existían ninguno de los índices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,48 % para 1989 y del 188,33 % para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas. Al respecto, como también está expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio.

5. Activos gravados

La Sociedad garantiza dudas bancarias con prendas sobre bienes según el siguiente detalle:

	Valor de libros al 31.05.91
Activos gravados	
Maquinarias e instalaciones	331.021.786
Acciones de Alto Paraná S.A. (valor nominal)	47.532.221

6. Capital social

a) A la fecha de cierre del ejercicio el capital social suscripto y autorizado a la oferta pública es de australes 845.532.267.067 y el integrado de australes 841.723.547.067.

b) La evolución del capital social durante los últimos tres ejercicios fue la siguiente:

	Fecha de Asamblea que decidió la emisión	Inscripción en el RPC	Origen de la emisión	Capital Social A
Capital al 31.05.88				179.440.044
	30.09.88	18.11.88	Capitalización del Ajuste integral del capital social	645.984.170
	20.10.89	21.12.89	Capitalización del Ajuste integral del capital social	8.254.242.143
	28.09.90	22.05.91	Capitalización del Ajuste integral del capital social	272.389.990.710
	10 y 28.09.90		Suscripción	564.162.610.000
Capital al 31.05.91				845.532.267.067

7. Gastos no operativos

Durante ambos ejercicios, la Sociedad incurrió en gastos que, si bien son necesarios para poder mantener su potencial productivo instalado, no son asignables al costo de sus bienes, dado su nivel de actividad como consecuencia de la situación económica. A los fines de una exposición más adecuada, dichos gastos, imputados íntegramente a los resultados del ejercicio, se exponen en los correspondientes estados como una pérdida no operativa (gastos no recuperados por inactividad de plantas) incluyendo la porción de amortizaciones de bienes de uso neta de la desafectación de la reserva técnica correspondiente al potencial ocioso de dichos bienes.

8. Resultados no asignados

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas, las que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos por 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, debiendo deducir de utilidades futuras las correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 1988, 1989, 1990 y 1991.

9. Sociedades art. 33 Ley N° 19.550

Los montos de operaciones con sociedades controladas y vinculadas (art. 33 Ley N° 19.550), durante ambos períodos, ajustadas de acuerdo con los criterios indicados en la nota 2h), fueron los siguientes:

	1991	1990
Ventas (brutas)		
Cartonex	63.263.612	144.689.512
Fabi I.C.S.A.	141.032.388	199.212.962
Alto Paraná S.A.		2.299.274
Fabinor S.A.	17.927.196	46.451.499
Electrocloro S.A.I.C.		23.855.782
Witcel S.A.I.C.	59.687.956	90.162.963
Facema S.A.	4.191.218	6.921.962
Celulosa Puerto Piray S.A.	367.860	353.827
Editorial Abril S.A.	8.640.870	15.818.206
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	1.340.473	3.139.859
	316.521.373	532.205.686
Compras		
Cartonex S.A.	8.994.869	4.524.389
Fabi I.C.S.A.	2.843.873	6.213.149
Alto Paraná S.A.	115.444.446	170.732.617
Fabinor S.A.	493.378	1.125.582
Witcel S.A.I.C.	2.817.529	305.069
Facema S.A.	3.145.198	22.215.361
Celulosa Puerto Piray S.A.	4.447.517	2.533.034
Editorial Abril S.A.	151.447	283.837
Garumi, I.C.A. y F.S.A.	1.378.208	3.520.653
	139.716.465	211.433.191
Intereses ganancia (pérdida)		
Witcel S.A.I.C.	27.806	- 11.313.574
Fabinor S.A.	17.673	
Cartonex S.A.	2.860.596	
Alto Paraná S.A.	21.435.844	125.006.201
Celulosa Puerto Piray S.A.	- 1.868.827	
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	25.855	- 135.100
Facema S.A.	- 3.898.093	- 2.720.068
Fabi I.C.S.A.	126.826	
	18.673.568	110.839.439
Otros ingresos (egresos)		
Editorial Abril	1.492.896	- 31.598.277
Cartonex S.A.	77.931	1.437.636
Fabi I.C.S.A.	622.612	- 532.204
Fabinor S.A.	88.474	- 602.512
Celulosa Puerto Piray S.A.		653.461
Witcel S.A.I.C.	2.583.120	2.023.429
	5.065.033	- 28.468.457
Dividendos ganados		
Alto Paraná S.A. (*)	57.006.162	

Deuda bancaria (no corriente)	101.774.649	91
Deuda bancaria (no corriente)	87.820.011	

(*) La Asamblea de Accionistas de Alto Paraná S.A. del 23 de noviembre de 1990 aprobó la distribución de dividendos en efectivo. El pago de estos dividendos se hizo ad-referendum de la aprobación de ciertas entidades financieras (BID y BANADE) como consecuencia de acuerdo crediticios suscriptos con ellas.

10. Proyecto Celulosa Puerto Piray

La Sociedad ha mantenido el importe del valor de su participación accionaria en Celulosa Puerto Piray S.A. teniendo en cuenta las posibilidades ciertas que para el proyecto derivan de:

a) La sanción del Decreto N° 1.645/91, que sienta las nuevas bases para la reanudación del emprendimiento.

b) La recomposición patrimonial de Celulosa Puerto Piray S.A.

c) La participación sustancial que Celulosa Argentina S.A. mantendrá en el proyecto.

A partir de la sanción del mencionado decreto (21.08.91) se redefinió que el proyecto consistirá en la construcción, instalación, puesta en marcha y explotación de una planta de pasta celulósica kraft blanqueada con una capacidad mínima de 224.000 toneladas anuales.

La puesta en marcha se deberá producir dentro del plazo de 36 meses contados desde la fecha del mencionado decreto.

11. Absorción de pérdidas acumuladas

La Sociedad procedió a absorber las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio con las reservas técnicas contables, reserva de revalúo técnico por 554.700.361 de acuerdo con lo indicado en el artículo 64 de la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores y ad-referendum de la próxima Asamblea de Accionistas.

Alfredo L. Spilimbergo
Presidente del Consejo de Vigilancia

Dr. H. Ricardo Etcheverry
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS

Alberto Bunge (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 4588 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

ANEXO "A"

BIENES DE USO

(En miles de australes)

Cuenta Principal	Valor al Comienzo del Ejercicio	Aumentos y/o Transferencias	Disminuciones y/o Transferencias	Revalúo Técnico del Ejercicio (nota 2a)	Valor al Cierre del Ejercicio
Terrenos	382.542.933	— —	4.291.984	8.965.492	386.916.441
Plantaciones	152.176.990	371.290	4.410.000	20.251.037	168.389.317
Edificios y construcciones	1.301.146.061	— —	5.776.077	(36.843.750)	1.258.526.234
Maquinarias e instalaciones	6.461.941.051	23.341.736	10.896.341	(152.525.226)	6.321.861.220
Herramientas y equipos	24.884.069	801.946	— —	(650)	25.685.465
Muebles y útiles	31.385.581	621.266	— —	(42.732)	31.964.115
Vehículos y embarcaciones	137.100.147	1.268.716	— —	(2.316.116)	136.052.747
Obras en curso	1.408.591	2.948.171	4.038.759	5	318.008
Total	8.491.582.433	27.752.239	29.407.171	(182.308.963)	8.327.718.518

Cuenta Principal	Amortizaciones Acumuladas al Comienzo del Ejercicio	Amortización Bajas del Ejercicio	Amortización Del Ejercicio	Amortizaciones Acumuladas al Cierre del Ejercicio	Neto Resultante
Terrenos	— —	— —	— —	— —	386.916.441
Plantaciones	— —	— —	— —	— —	168.389.317
Edificios y construcciones	407.159.253	1.779.910	31.365.815	437.245.158	821.766.171
Maquinarias e instalaciones	2.424.928.821	9.866.554	183.845.978	2.599.707.812	3.720.368.908
Herramientas y equipos	19.354.156	— —	435.646	19.787.802	5.396.663
Muebles y útiles	16.594.512	— —	1.196.472	17.788.984	14.304.130
Vehículos y embarcaciones	67.580.827	— —	4.546.801	72.847.628	63.705.119
Obras en curso	— —	— —	— —	— —	318.008
Subtotal	2.935.807.368	10.845.594	221.687.508	3.146.849.282	5.180.968.245
Repuestos	— —	— —	— —	— —	185.975.867
Total	— —	— —	— —	— —	5.366.944.112

ANEXO "B"

BIENES INTANGIBLES

(En miles de australes)

Cuenta principal	Valor al comienzo y al cierre del ejercicio	Amortizaciones Acumuladas al comienzo del ejercicio	Amortizaciones Del ejercicio (1)	Amortizaciones Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante
Costo a recuperar planta electrólisis	159.607.090	130.782.931	6.514.125	137.297.056	22.310.034

(1) Imputado a otros egresos.

ANEXO "C"

INVERSIONES

ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

(En miles de australes)

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado
INVERSIONES CORRIENTES							
TITULOS PUBLICOS:							
Bonos Externos 1982		u$s 1	40.800	— —	389.769	— —	389.769
Bonos Externos 1989		u$s 1	256.400	— —	1.696.185	— —	1.696.185
					2.085.954		2.085.954

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado
INVERSIONES NO CORRIENTES							
SOCIEDADES ART. 33 N° 19.550							
Controladas:							
Acciones ordinarias sin cotización:							
Cartones S.A.I.C.F. y F.	Ordinarias	0,000001	976.648.855	68.471.323	--	114.953.963	114.953.963
Cía. Agrícola del Norte S.A.	Ordinarias	0,000001	50.964.780	16.275.195	--	7.827.156	7.827.156
Cía. Agrícola San Antonio S.A.	Ordinarias	0,1	7.858	16.279.306	--	7.869.131	7.869.131
Panorama S.A. de Inversiones	Ordinarias	1,00	21.285	197.269.638	--	4.075.016	4.075.016
Pafi I.C.S.A.	Ordinarias	1,00	12.091.256.000	34.856.931	--	179.963.967	179.963.967
Pabinar S.A.	Ordinarias	1,00	483.690.004	1.137.387	--	1.970.835	1.970.835
Celexpart Inc.	Ordinarias	u$s 1	2.250.000	33.442.812	--	5.186.055	5.186.055
Arrieta, Moore & Garraino S.A.I.C.E. y F.	Ordinarias	0,001	458.097	91.710.280	--	19.771.994	19.771.994
Celulosa Puerto Piray S.A. (1)	Ordinarias	0,001	12.812.453	751.827.142	--	46.863.939	907.192.353
Forestal Santa Lucía S.A.	Ordinarias	0,01	99.750	231.798	--	11.109	11.109
Garupal I.C.I. y F.S.A.	Ordinarias	0,001	199.817	61.296	--	--	--
Editorial Abril S.A.	Preferidas	1,00	27.573	24.371.796	--	--	--
	Ordinarias	1,00	227	--	--	--	--
Vinculadas:							
Acciones ordinarias sin cotización:							
Pacusa S.A.	Ordinarias	1,00	1.847	7.088.969	--	1.013.507	1.013.507
Pacusa S.A. (acciones a recibir)	Ordinarias	1,00	15.503	--	--	--	--
Wicel S.A.C.I.F.I.A.	Ordinarias	500,00	10.000	97.950.010	--	428.548.594	97.950.010
Alto Paraná S.A.	Ordinarias	1,00	163.612.670	1.062.218.592	--	1.849.182.517	1.062.218.592
Subtotal				2.417.192.476		2.666.987.723	2.409.806.708
OTRAS SOCIEDADES:							
Forestal Santa María S.A.	Ordinarias	1,00	14.390	509.721	--	1.421.978	509.721
Forestal San Javier S.A.	Ordinarias	0,01	215.800	3.514.104	--	1.887.467	1.887.467
Forestal San Enrique S.A.	Ordinarias	0,001	24.805.950	4.556.879	--	1.549.478	1.549.478
Electroquímica Argentina S.A.	Ordinarias	0,001	73.519.112	382.995	--	910.474	382.995
				8.963.699		5.769.395	4.329.659
Adela Investments	--	--	--	990.000	--	--	990.000
Banca Almafuerte Cooperativo Limitado	--	--	--	676.628	--	--	676.628
Banco Santafesino de Inversión y Desarrollo	--	--	--	515.219	--	--	515.219
Celulosa Moldeada S.A.	--	--	--	504.875	--	--	504.875
Cooperativa Eléctrica Zárate S.A.	--	--	--	1.306.879	--	--	1.306.879
Cooperativa Agrícola El Dorado S.A.	--	--	--	161.706	--	--	161.706
Cooperativa Eléctrica El Dorado S.A.	--	--	--	31.966	--	--	31.966
Cooperativa Eléctrica Montecarlo S.A.	--	--	--	46.657	--	--	46.657
Cooperativa Telefónica Montecarlo S.A.	--	--	--	18.506	--	--	18.506
Cooperativa Agrícola Montecarlo S.A.	--	--	--	2.751	--	--	2.751
Banco de la Provincia de Misiones	--	--	--	186.636	--	--	186.636
Banco de Mendoza	--	--	--	235.367	--	--	235.367
Inquimar S.A. Industrias Químicas Argentinas	--	--	--	144.734	--	--	144.734
Banco Empresario del Tucumán	--	--	--	29.596	--	--	29.596
Banco de Entre Ríos	--	--	--	52.134	--	--	52.134
Cooperativa Agrícola Berodina S.A.	--	--	--	5.269	--	--	5.269
Cooperativa Eléctrica de Concordia S.A.	--	--	--	555	--	--	555
Kyoi S.A.	--	--	--	2.440	--	--	2.440
Cooperativa Eléctrica de Consumo Islas Ibicuy	--	--	--	39.084	--	--	39.084
				4.951.002			4.951.002
Subtotal otras sociedades				13.914.701			9.280.661
Total acciones				2.431.107.177			2.419.086.369
ANTICIPOS SUSCRIPCION ACCIONES:							
Editorial Abril S.A.	--	--	--	95.809.876	--	--	--
Celulosa Puerto Piray S.A.	--	--	--	196.616.270	--	--	(*)
Total				2.723.533.323			2.419.086.369

(1) Ver nota 10 - Incluye el valor de los anticipos suscripción de acciones (ver hoja 2 de 3).
(*) Transferido al valor de la inversión (hoja 1 de 3).

Emisor y características de los valores	Actividad principal	Información sobre el emisor - Ultimo estado contable: Fecha	Capital social	Resultados	Patrimonio neto	Porcentaje de participación (directa) según capital social
INVERSIONES NO CORRIENTES						
SOCIEDADES ART. 33 N° 19.550						
Controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Cartones S.A.I.C.F. y F.	Manufact. envases cartón corrugado	31/05/91	976,68	(17.976.656)	111.821.775	99,9964
Cía. Agrícola del Norte S.A.	Agropecuaria	30/06/91	50,99	(29.668)	7.829.505	99,97
Cía. Agrícola San Antonio S.A.	Agropecuaria	30/06/91	78,60	152.337	7.671.848	99,9745

Emisor y características de los valores	Actividad principal	Información sobre el emisor: Último estado contable: Fecha	Capital social: A	Resultados	Patrimonio neto	
Panorama S.A. de Inversiones	Inversiones	28/02/91	21.603,–	(4.791.860)	5.259.084	96,54
Fabi I.C.S.A.	Industria de papeles	31/03/91	20.000.000.000,–	(10.908.014)	264.888.827	60,46
Fabinor S.A.	Industria de papeles	31/03/91	15.000.000.000,–	(14.565.669)	52.764.837	3,22
Colexport Inc.	Agente de compras	(1) 31/05/89	u$s 2.250.000,–	– –	u$s 524.046	100,00
Arriazu, Moure & Garrasino S.A.I.C.E. y F.	Fábrica de maderas terciadas	30/06/91	459,20	(20.713.864)	34.080.597	99,9769
Celulosa Puerto Piray S.A.	Fábrica de papeles y pastas	31/05/91	33.357,46	7.032.876	122.680.522	38,20
Forestal Santa Lucía S.A.	Forestación	08/07/85	1.000,–	– –	11.137	99,75
Garumí I.C.I. y F.S.A.	Fábrica de maderas terciadas	31/03/91	2.000,–	(30.440.730)	12.626.564	9,9906
Editorial Abril S.A.	Editora de libros y revistas	31/05/91	48.786,62	(88.226.786)	9.341.989	57,59
Vinculadas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Facema S.A.	Centro de cómputos	31/12/90	96.984,–	6.479.293	9.520.988	33,33
Witcel S.A.C.I.F.I.A.	Fábrica de papeles	31/05/90	10.000.000,–	(19.449.869)	625.437.212	50,00
Alto Paraná S.A.	Fábrica de pastas	30/06/90	500.000.000,–	(64.720.023)	6.155.981.373	32,72
Otras sociedades:						
Forestal Santa María S.A.	Forestación	30/04/91	143.080,–	1.068.617	19.373.005	7,34
Forestal San Javier S.A.	Forestación	30/06/90	28.225,–	(2.004.078)	25.575.424	7,58
Forestal San Enrique S.A.	Forestación	31/10/90	284.061,–	1.307.820	15.472.321	10,0145
Electroquímica Argentina S.A.	Fábrica de productos químicos	31/03/90	8.000.000,–	(6.254.509)	10.005.206	9,10

(1) Ultimos estados contables preparados por Celexport. Durante el ejercicio no tuvo operaciones pues se ha decidido su liquidación.

ANEXO "D"
OTRAS INVERSIONES
(En miles de australes)

Cuenta principal y características	Valor registrado
Inversiones corrientes	
Colocaciones transitorias	
En moneda local	2.500

ANEXO "E"
PREVISIONES
(En miles de australes)

Rubros	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Deducidas del Activo				
Para incobrables - Deducida de créditos	2.377.212	(1) 990.330	(2) 1.627.542	1.740.000
Incluidas en el Pasivo				
Para contingencias varias	110.904.258	(3) 80.411.907	(4) – 46.131.665	(5) 145.184.500
Para racionalización		27.190.682	– 27.190.682	
Total incluidas en el Pasivo	110.904.258	107.602.589	– 73.322.347	145.184.500

(1) Cargo directo a resultados imputado a Gastos de comercialización.
(2) Efecto por exposición a la inflación.
(3) Cargo directo a resultados imputado a Otros Egresos
(4) Utilización del ejercicio 23.102.689 y transferido a deudas por honorarios.
(5) Corriente: 35.000.000
No corriente: 110.184.500

ANEXO "F"
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS
(En miles de australes)

Existencias al comienzo del ejercicio		
Productos elaborados y en proceso	47.612.939	
Materias primas	57.954.389	
Materiales	58.421.187	
Otros	9.301.290	173.289.805
Más: Compra y costos de producción del ejercicio		
Compras	733.225.742	
Gastos según anexo II	541.767.325	1.274.993.067
Subtotal		1.458.282.872
Resultado por tenencia		39.281.582
Subtotal		1.497.564.454
Existencias al final del ejercicio		
Productos elaborados y en proceso	– 16.446.374	
Materias primas	– 74.869.366	
Materiales	– 71.338.101	
Otros	– 6.855.822	– 169.529.663
Costo de los Productos Vendidos		1.328.034.791

ANEXO "G"
ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA
(En miles de australes)

	Monto y clase de la moneda extranjera		Cotización vigente	Monto en mon.argentina e importe contabilizado
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades				
Bancos	D.M.	2.079,76	5.690,95	11.836
	Fr.Fr.	8.983,55	6.705,34	60.238
	U$S	352.394,64	9.900,00	3.488.707
				3.560.781
Inversiones				
Títulos Públicos - Bonex 1982	Bx 82	40.300,00	9.610,10	(2) 389.769
Colocaciones transitorias	Bx 89	250.400,00	6.710,00	(2) 1.696.185
				2.085.954
Créditos				
Deudores por ventas				
Documentados	U$S	18.375,00	9.900,00	181.912
	U$S	9.613,73	9.900,00	95.176
Comunes	U$S	2.023.355,00	9.910,00	20.051.448
Soc.art.33 Ley N° 19.550	U$S	1.640.845,00	9.910,00	16.260.773
Otros				
Diversos	U$S	152.449,86	9.900,00	1.509.251
Soc.art.33 Ley N° 19.550	U$S	1.219.803,00	9.900,00	12.373.050
	U$S	55.695,21	9.910,00	553.922
				51.025.532
Total del Activo Corriente				56.672.267
ACTIVO NO CORRIENTE				
Créditos				
Soc.art.33 Ley N° 19.550 No documentados	U$S	1.877.492,00	9.910,00	18.605.944
Inversiones (1)				
Soc.art.33 Ley N° 19.550	U$S	524.046,00	9.900,00	5.188.055
Otras sociedades	U$S	100.000,00	9.900,00	990.000
Total del Activo no Corriente				24.783.999
Total				81.456.266

	Monto y clase de la moneda extranjera		Cotización vigente	Monto en mon. argentina e importe contabilizado
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
Post concursales				
Comerciales				
No documentadas	U$S	2.240.077,57	9.910,00	22.199.169
Documentadas	U$S	26.182,82	9.900,00	259.210
	U$S	4.615.308,92	9.910,00	45.737.711
Bancarias				
Documentadas	Bx 81	172.430,00	10.150,00	1.750.162
	Bx 82	5.692.879,00	9.810,00	55.847.145
	Bx 84	1.446.407,00	9.040,00	13.075.517
	Bx 87	613.668,00	8.410,00	5.160.947
	Bx 89	9.437.118,00	6.710,00	63.323.000
	U$S	7.938.346,00	9.910,00	78.669.013
Financieras	Bx 81	3.079.661,00	10.150,00	37.348.561
	Bx 82	4.308.249,00	9.810,00	42.852.527
	Bx 84	5.119.196,00	9.040,00	46.276.723
	Bx 87	544.523,00	8.410,00	4.579.442
	Bx 89	9.198.360,00	6.710,00	61.720.998
	U$S	7.663.656,00	9.910,00	75.948.832
Diversas	Bx 82	91.300,00	9.810,00	895.653
	U$S	202.720,00	9.910,00	2.008.955
Soc.art.33 Ley 9.550	U$S	103.103,92	9.910,00	1.021.759
	Bx 82	79.350,00	9.810,00	778.423
	Bx 84	1.945.800,00	9.040,00	17.590.032
Total del Pasivo corriente				577.041.839
PASIVO NO CORRIENTE				
Deudas				
Comerciales	U$S	18.233,00	9.910,00	180.689
Bancarias (documentadas)	U$S	19.131.651,00	9.910,00	189.594.663
Financieras	U$S	10.080.000,00	9.910,00	99.892.800
	Bx 89	762.000,00	6.710,00	5.113.020
Total del Pasivo no Corriente				294.781.172
Total				871.823.011

(1) Valuado de acuerdo con lo expuesto en nota 2 d) y g).
(2) Neto de gastos de realización.

ANEXO "II"

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART.64 INC. b) DE LA LEY Nº 19.550

(En miles de Australes)

Rubros	Total	Costo de bienes de cambio	Gastos de administración	Gastos de comercialización	Resultados financieros generados por activos	Resultados financieros generales por pasivos
Retrib.de administradores, directores y consejo de vigilancia	20.699.216	3.345.968	17.353.248			
Honorarios y retribuciones por servicios	22.895.084	2.083.663	20.811.421			
Sueldos y jornales	193.737.342	181.934.148	9.957.187	1.846.007		
Contribuciones sociales	149.125.849	141.950.533	6.637.868	537.450		
Gastos de publicidad y propaganda	511.906		511.906			
Impuestos, tasas y contribuciones	67.290.020	63.833.703	3.168.345	287.912		
Amortización bienes de uso	221.887.608	221.448.271	406.054	33.283		
Previsión para incobrables	990.330			990.330		
Mantenimiento	88.742.367	88.742.367				
Alistamiento	22.317.902	22.317.902				
Consumo de servicios	20.382.107	20.382.107				
Fletes	2.597.208	2.597.208				
Gastos de entrega	31.848.882			31.848.882		
Otros	200.898.140	125.909.418	72.735.537	2.253.185		
Intereses por recargos impositivos y previsionales	48.466.021					48.466.021
Intereses a bancos e instituciones financieras	351.964.309					351.964.309
Intereses a proveedores	133.451.253					133.451.253
Intereses a Sociedades art.33 Ley Nº 19.550	18.673.568					- 18.673.568
Intereses ganados	- 5.003.184				- 5.003.184	
Diferencias de cambio	115.870.974				10.328.030	105.546.944
Resultado por exposición a la inflación	56.054.553				98.868.140	- 42.813.587
Subtotal	1.726.008.349	874.515.348	131.521.584	37.797.049	104.192.986	577.943.374
Gastos no recuperados por inactividad de plantas (nota 7)	- 332.778.023	- 332.778.023				
Gastos concursales	29.567.841		- 29.567.841			
Total	1.363.654.455	541.767.325	101.953.723	37.797.049	104.192.986	577.943.372

Deloitte Haskins & Sells
Alberto Bande (socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 8569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov.Sta Fe

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

INFORME DE LOS AUDITORES

A los señores Accionistas y Directores de Celulosa Argentina Sociedad Anónima

1. Identificación de los estados contables objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los balances generales de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 1991 y 1990, de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos con sus notas 1 a 11 por los ejercicios terminados en esas fechas y los cuadros anexos A, B, C, D, E, F, G y H por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991.

2. Alcance del trabajo

Nuestro examen se practicó de acuerdo con normas de auditoría vigentes, aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe, incluyendo en consecuencia, pruebas selectivas de los registros contables y otros procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

3. Aclaraciones especiales

El valor contable de la inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. (nota 10) está condicionado a la concreción de la recomposición patrimonial y reestructuración financiera de esa Sociedad, que le permita la terminación y puesta en marcha del proyecto y al mantenimiento de un porcentaje de participación sustancial que Celulosa Argentina S.A. deberá mantener en dicha sociedad.

4. Dictamen

En nuestra opinión, basada en lo que respecta a bienes de uso en el informe de un perito valuador independiente (nota 2e) y sujeto a los efectos que pudieran derivarse de la situación descripta en las aclaraciones especiales, los estados contables mencionados, con sus notas y cuadros anexos, exponen razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad al 31 de mayo de 1991 y 1990, el resultado de sus operaciones, las variaciones en el patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas de acuerdo con normas contables profesionales aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

5. Dictamen sobre la información contable complementaria
(cuadro I - estados contables consolidados)

Asimismo, nuestro examen incluyó los balances generales consolidados de Celulosa Argentina S.A. con sus sociedades controladas que se indican en la nota 2 del cuadro D al 31 de mayo de 1991 y 1990 y los correspondientes estados de resultados consolidados y de origen y aplicación de fondos consolidados, por los ejercicios terminados en esas fechas, expuestos como información complementaria en

el cuadro I. En nuestra opinión, dichos estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 1 de dicho cuadro, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

6. Información especial requerida por disposiciones vigentes
(ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1991)

a) Los estados contables citados en el primer párrafo están de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 19.550 y la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores.

b) Las cifras de los estados citados en el primer párrafo concuerdan con los registros contables de los libros rubricados de la Sociedad, los que, según nuestro criterio, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y sus anotaciones concuerdan con las de los auxiliares respectivos y demás documentación comprobatoria correspondiente.

c) Los estados contables mencionados se encuentran asentados en el libro Inventario y Balances.

d) Hemos tenido a la vista la Declaración del Directorio complementaria y aclaratoria de los estados contables mencionados, sin tener observaciones que formular en lo relativo a materias de nuestra competencia.

e) Según surge de los registros contables, el pasivo devengado al 31 de mayo de 1991 a favor de las Cajas Nacionales de Previsión ascendía a A (miles) 117.791.652, incluyendo A (miles) 106.883.689 en concepto de recargos y actualizaciones, siendo exigible a esa fecha la suma de A (miles) 7.056.286, la que fue cancelada a la fecha de este informe, y teniendo en cuenta la compensación mencionada en nota 1e).

f) Según surge de los registros contables, la deuda al 31 de mayo de 1991 con la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos asciende al monto que a continuación se indica:

	(A miles)
Importe devengado y exigible	4.033.099 (*)
Importe devengado y no exigible	6.794.889

(*) Con fecha 12 de agosto de 1991, la Sociedad incluyó estas deudas en un plan de facilidades de pago en el marco del decreto N° 2.188/91 del Gobierno de Santa Fe.

9 de setiembre de 1991
DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bandé (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 8569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

Hemos recibido la memoria, el inventario, el balance general, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de origen y aplicación de fondos, las notas 1 a 11 y los cuadros anexos A, B, C, D, E, F, G, H e I por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991 para dar cumplimiento a los dispuesto en el inciso e) del artículo 281 de la Ley N° 19.550.

El valor contable de la inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. (nota 10) está condicionado a la concreción de la recomposición patrimonial y reestructuración financiera de esa Sociedad, que le permita la terminación y puesta en marcha del proyecto, y al mantenimiento de un porcentaje de participación sustancial que Celulosa Argentina S.A. deberá mantener en dicha sociedad.

En base a la labor desarrollada según lo prescripto en el citado artículo 281, estamos en condiciones de informar que, sujeto a lo expresado en el párrafo anterior la documentación económico-financiera referida ajustada por inflación presenta razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991.

Manifestamos asimismo que hemos realizado en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 281 de la Ley N° 19.550, incluyendo la asistencia a las reuniones del Directorio y asambleas.

Capitán Bermúdez, 9 de setiembre de 1991

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

ACTA DEL CONSEJO DE VIGILANCIA N° 188

A los nueve días del mes de setiembre de mil novecientos noventa y uno se reúne el Consejo de Vigilancia de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, con la asistencia de la totalidad de sus miembros titulares Doctores Alfredo Leonidas Spilzinger, Horacio J. Cibeira, Miguel C. García Haymes y Jorge Bullersich a fin de considerar los estados contables de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991 que cuenta con dictamen de los auditores externos de la Sociedad, y que fueron remitidos por el Directorio a la consideración de este Consejo de Vigilancia.

Analizada dicha documentación, después de un amplio intercambio de ideas, el Consejo de Vigilancia resuelve por unanimidad suscribir el siguiente informe: "Señores Accionistas de Celulosa Argentina Sociedad Anónima. Hemos recibido la memoria, el inventario, el balance general, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de origen y aplicación de fondos, las notas 1 a 11 y los cuadros anexos A, B, C, D, E, F, G, H e I por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991 para dar cumplimiento a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 281 de la Ley N° 19.550.

El valor contable de la inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. (nota 10) está condicionado a la concreción de la recomposición patrimonial y reestructuración financiera de esa Sociedad, que le permita la terminación y puesta en marcha del proyecto, y al mantenimiento de un porcentaje de participación sustancial que Celulosa Argentina S.A. deberá mantener en dicha sociedad.

En base a la labor desarrollada según lo prescripto en el citado artículo 281, estamos en condiciones de informar que, sujeto a la expresado en el párrafo anterior la documentación económico-financiera referida ajustada por inflación presenta razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991.

Manifestamos asimismo que hemos realizado en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 281 de la Ley N° 19.550, incluyendo la asistencia a las reuniones del Directorio y asambleas. Capitán Bermúdez, 9 de setiembre de 1991. Alfredo L. Spilzinger, Presidente del Consejo de Vigilancia.

Finalmente el consejo resuelve designar al Dr. Alfredo L. Spilzinger para que suscriba el informe y copias de la presente acta requeridas por organismos de contralor. No habiendo más asuntos que tratar se levanta la reunión.

Dr. Alfredo L. Spilzinger
Consejero

Dr. Horacio J. Cibeira
Consejero

Dr. Jorge Bullersich
Consejero

Dr. Miguel C. García Haymes
Consejero

DECLARACION DEL DIRECTORIO
(En Miles de Australes)

A - ACTIVOS CORRIENTES

a) Créditos

1. De plazo vencido:

De hasta tres meses	7.293.073
De más de tres meses y hasta seis meses	2.752.597
De más de seis meses y hasta un año	2.430.671
De más de un año	695.158
	13.171.499

2. No existen.

3. El Directorio teniendo en cuenta la composición de la cartera de clientes, considera adecuado previsionar:

Eventuales deudores incobrables	1.740.000

b) Bienes de cambio

1. Nota 2b) a los estados contables.

2. La determinación de los stocks físicos se efectúa mediante el sistema de inventario permanente con recuentos físicos rotativos.

3. No existen bienes deteriorados, averiados o fuera de uso, de inmovilización significativa, sobre los cuales no se hayan efectuado las previsiones que correspondan.

4. Nota 2b) a los estados contables.

B - ACTIVOS NO CORRIENTES

a) Créditos

No corresponde.

b) Bienes de cambio

No existen.

c) Inversiones

1. Balances:

Sociedad emisora	Fecha de cierre	Fecha de presentación
Arrnizu, Moure y Garrasino S.A.	30.06.91 (1)	(X)
Cartonex S.A.	31.05.91 (1)	(X)
Celexport Inc. (EE.UU.)	31.05.89 (1)	18.10.89
Cía. Agrícola del Norte S.A.	30.06.91 (2)	(X)
Cía Agrícola San Antonio S.A.	30.06.91 (1)	(X)
Celulosa Puerto Piray S.A.	31.05.91 (1)	(X)
Editorial Abril S.A.	31.05.91 (1)	(X)
Fabi S.A.	31.03.91 (3)	(X)
Fabinor S.A.	31.03.91 (1)	(X)
Forestal Santa Lucía S.A.	08.07.85 (1)	06.09.85
Garumi S.A.	31.03.91 (1)	(X)
Panorama S.A. de Inversiones	28.02.91 (1)	17.05.91

(X) Se acompaña.
(1) - Período de doce meses.
(2) - Período de seis meses.
(3) - Período de tres meses.

2. Nota 2b) a los estados contables.

d) Bienes de uso

2. No existen.

e) Bienes intangibles

Nota 2f) a los estados contables.

C - PASIVOS CORRIENTES

a) Deudas

1. De plazo vencido:

De hasta seis meses	120.119.185
De seis meses a un año	463.150
	120.582.335
Intereses, actualizaciones, devengados con cargo a resultados	13.831.785

2. No existen deudas sin plazo determinado:

Recargos, intereses e indexaciones devengadas que originó la deuda social y fiscal exigible, con cargo a resultado	13.071.484

D - PREVISIONES

1. El monto de la contingencia máxima, en caso de ruptura de los contratos de trabajo, ascendería aproximadamente a 277.000.000.

2. No se han constituido partidas que no respondan a riesgo cierto.

3. Los riesgos previsibles, según el criterio del Directorio, son los indicados en las cuenta de previsión que consigna el balance.

E - ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Nota 2g) a los estados contables.

F - PATRIMONIO NETO

1. No existe.

2. Nota 2h) a los estados contables.

G — VARIOS

1. Las participaciones en otras sociedades no exceden en su conjunto los límites del art. 31 de la Ley N° 19.550.

2. No existen créditos vencidos o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley N° 19.550.

3. No han existido durante el ejercicio ni existen al cierre del mismo, créditos hacia los señores Directores, Consejeros o parientes de los mismos, hasta segundo grado.

4. No existen deudas vencidas o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley N° 19.550.

Bienes de Uso			
Edificios	u$s	166.232.053	Incendio
Maquinarias e Instalaciones	u$s	718.375.724	Incendio
	u$s	5.000.000	Rotura
Vehículos terrestres	u$s	250.700	Daño o pérdida por accidente, incendio o robo

Embarcaciones	u$s	36.347	Choque, incendio, naufragio o varamiento
Plantaciones	u$s	14.000.000	Incendio
Varios	u$s	564.355	Robo y daños
BIENES DE CAMBIO			
Mercaderías y materias primas	u$s	61.196.071	Incendio
Flotante mercaderías de importación	u$s	5.000.000	Responsabilidad máxima por buque y viaje
Flotante mercaderías fluvial	u$s	390.000	Idem
OTROS SEGUROS.			
Dinero en caja y tránsito	u$s	1.064.700	Robo
Responsabilidad Civil	u$s	1.327.000	Daños a terceros
Accidentes personales	u$s	35.800	Máximo por persona
Accidentes aeronavegación	u$s	13.000	Máximo por persona
Seguro de vida obligatorio	A	23.099.000	Suma uniforme por persona
Pérdida de beneficios en fábrica	u$s	99.000.000	Incendio
	u$s	20.000.000	Rotura de maquinarias

Se consideran suficientemente cubiertos los riesgos corrientes.

6. No existen créditos ni deudas contingentes o eventuales que no se hayan reflejado en los estados contables o sus notas.

7. No existen.

8. No existen notas intercambiadas con la Comisión Nacional de Valores en el período comprendido entre el 7 de mayo y el 9 de setiembre de 1991.

H — Art. 65, Inc. 1, Ley N° 19.550

a) Bonos Externos 1989 vto 258400 - anexo C.

b) Nota 5 a los estados contables.

c) Nota 2b a los estados contables.

d) Nota 2 a los estados contables.

e) No existen.

f) Nota 1b) a los estados contables.

g) Nota 9 a los estados contables.

h) Nota 8 a los estados contables.

i) Nota 4 a los estados contables.

j) No existen.

k) Acciones ordinarias 1 voto A 3.908.720.000.—

Capitán Bermúdez, 9 de setiembre de 1991

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS

(En miles de australes)

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE					
Disponibilidades					
Caja		6.095.205		9.847.880	
Bancos		10.376.687	16.471.892	6.988.787	16.836.667
Inversiones					
Títulos públicos		4.161.328		19.616.968	
Acciones		287.312	4.448.640	1.282.159	20.899.127
Créditos					
Deudores por ventas:					
Comunes		93.837.709		102.991.964	
Sociedades artículo 33 ley N° 19.550		13.052.523		179.566	
		106.890.232		103.171.530	
Menos:					
Previsión para incobrables		(3.074.838)		(2.448.976)	
		103.315.394		100.722.554	
Otros:					
Gastos pagados por adelantado		3.596.707		2.956.105	
Anticipos a proveedores		4.852.166		7.113.005	
Diversos		53.604.657		78.341.457	
		62.053.550	165.368.944	88.412.567	189.135.221
Bienes de cambio					
Productos elaborados y en proceso		36.443.399		106.236.765	
Materias primas		97.629.662		100.305.733	
Materiales		71.614.470		58.766.333	
Otros		8.259.694	213.947.225	15.353.077	282.661.908
Total del activo corriente			400.236.701		509.532.923
ACTIVO NO CORRIENTE					
Créditos					
Otros:					
Crédito fiscal I.V.A.		478.091.605		488.487.323	
Diversos		178.918	478.270.523	3.994.147	492.481.470
Inversiones					
Acciones		1.172.751.543		1.173.907.524	
Otras		5.510.026	1.178.261.569	5.524.328	1.179.831.852
Bienes de uso			9.729.682.432		11.944.361.917
Bienes intangibles			1.696.198.491		3.029.023.245
Total del activo no corriente			13.082.413.015		16.645.698.484
Total del activo			13.482.649.716		17.155.231.407

PASIVO

PASIVO CORRIENTE			
Deudas			
No concursales:			
Comerciales	572.593.556		452.434.069
Bancarias	1.402.960.476		1.129.128.191
Secretaría de Hacienda	2.848.163.815		2.455.390.069
Financieras	296.390.065		16.502.373
Sociedades artículo 33 ley N° 19.550	39.221.823		183.239.057
Fiscales y sociales	338.006.393		245.890.734
Otras	11.296.819		13.548.004
	5.508.632.767		4.496.130.517

Concursales:				
Quirografarias verificadas				52.529.652
Quirografarias no verificadas				17.766.779
Honorarios del concurso		110.885.654		63.609.264
		110.885.654		133.905.695
Previsiones				
Para contingencias varias		65.974.182		20.509.280
Total del pasivo corriente		5.685.392.803		4.650.546.492
PASIVO NO CORRIENTE				
Deudas				
No concursales:				
Comerciales				233.724.780
Bancarias		3.471.599		2.537.035.009
Sociedades artículo 33 ley N° 19.550		1.864.758.732		236.295.588
Sociales y fiscales		285.397.249		
Diversas		3.149		
		1.333.630.720		3.007.055.377
Concursales:				
Quirografarias verificadas				2.264.350
Quirografarias no verificadas				220.598
Honorarios del concurso		58.153.523		136.441.698
		58.153.523		137.926.646
Previsiones				
Para contingencias varias		118.330.749		114.987.589
Total del pasivo no corriente		1.510.114.992		3.259.969.612
Total del pasivo		7.195.507.595		7.910.516.104
PARTICIPACION DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS		168.453.959		3.620.623.890
PATRIMONIO NETO				
Capital social				
Acciones en circulación	845.632.267		9.079.666	
Ajuste integral del capital social	2.785.250.833	3.630.883.100	2.744.586.251	2.753.667.917
Aportes no capitalizados				
Primas de emisión		1.088.528.150		695.811.796
Total de capital		4.719.411.250		3.449.479.713
Ganancias reservadas				
Reserva legal		109.353.029		109.341.509
Reservas técnicas contables				
Reserva revalúo técnico	1.262.033.027		2.037.381.427	
Reserva por revaluaciones técnicas en sociedades controladas artículo 33 ley N° 19.550	26.890.856	1.288.923.883	27.889.964	2.065.271.391
Total resultados		1.398.276.912		2.174.612.900
Total del patrimonio neto		6.117.688.162		5.624.092.613
Total		13.482.649.716		17.155.231.407

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

(En miles de australes)

	1991		1990	
Ventas		1.422.609.518		1.874.568.028
Costo de los productos vendidos	(1.602.381.152)		(1.713.318.333)	
Desafectación reserva revalúo técnico	33.594.845	(1.568.786.307)	53.248.852	(1.660.069.481)
(Pérdida) ganancia bruta		(146.176.789)		214.498.547
Resultado por tenencia de activos no financieros		(11.842.294)		15.173.367
Gastos:				
Administración	(164.153.633)		(146.175.288)	
Comercialización	(66.026.742)	(230.180.375)	(67.866.217)	(213.041.505)
(Pérdida) ganancia de la explotación		(388.199.428)		16.630.409
Efectos de la financiación		736.867.454		50.177.235
Subtotal		(1.125.066.882)		66.807.644
Otros ingresos:				
Diversos		92.101.017		69.928.376
Otros egresos:				
Resultados por participación y por tenencia en sociedades art. 33 Ley N° 19.550			(142.414.893)	
Gastos no recuperados por inactividad de plantas	(318.058.697)		(289.176.455)	
Amortización de bienes intangibles	(8.514.135)		(73.537.846)	
Gastos concursales	(29.567.841)		(49.400.446)	
Gastos de racionalización	(103.584.684)			
Diversos	(113.730.220)	(571.455.577)	(61.141.326)	(615.670.966)
(Pérdida) por operaciones ordinarias		(1.604.421.442)		(478.936.946)

Resultados extraordinarios		
Quita en pasivos	1.041.064.032	
Diversos		2.179.356
Ganancia por operaciones extraordinarias	1.041.064.032	2.179.356
Pérdida neta del ejercicio	(593.357.410)	(476.757.590)
Participación de terceros en resultados de sociedades controladas	38.657.049	(7.202.519)
Pérdida - Saldo final	(554.700.361)	(483.960.109)

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

ALFREDO L. SPILZINGER
Presidente del Consejo de Vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADOS

(En miles de australes)

	1991	1990
ORIGEN DE FONDOS		
Fondos (aplicados) originados en las operaciones:		
(Pérdida) ordinaria del ejercicio	(1.634.421.442)	(478.936.946)
Cargos que no representan movimientos de fondos:		
Amortización de bienes de uso	199.616.077	205.311.231
Valor residual de las bajas de bienes de uso	36.628.308	58.599.933
Incremento de previsiones para contingencias y pasivos concursales a largo plazo	65.352.572	
Resultado por participación en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550		7.500.171
Amortización de bienes intangibles	5.514.135	73.537.846
Resultado financiero de activos a largo plazo	76.083.834	32.683.878
Resultado financiero de pasivo a largo plazo	290.932.818	459.884.228
Diversos	88.781.791	2.585.079
Total de fondos (aplicados) generados en las operaciones ordinarias	(920.511.907)	361.145.418
Ganancia extraordinaria del ejercicio	1.041.064.032	2.179.356
(Créditos) que no representan origen de fondos:		
Quita en pasivos a largo plazo	1.021.193.324	
Total de fondos originados en las operaciones extraordinarias	19.870.708	2.179.356
Total de fondos (aplicados) originados en las operaciones	(900.641.199)	363.324.774
OTROS ORIGENES		
Aumento neto de deudas no concursales a largo plazo	271.113.393	862.366.729
Aumento de capital por suscripción de acciones	94.467.591	
Total de Origen de Fondos	(535.060.215)	1.225.691.503
Disminución del capital de trabajo	1.144.143.333	
Total	609.083.118	1.225.691.503
APLICACION DE FONDOS		
Altas de bienes de uso	51.846.397	8.702.444
Aumento de bienes intangibles	472.267.176	51.692.825
Disminución de deuda concursal a largo plazo	46.634.460	71.976.836
Altas de inversiones permanentes		188.783.560
Aumento de créditos a largo plazo		8.361.135
Reclasificación a corrientes de la previsión para contingencias	38.335.085	
Total de aplicación de fondos	609.083.118	327.616.800
Aumento del capital de trabajo		898.174.703
Total	609.083.114	1.225.691.503
La (disminución) aumento del capital de trabajo está representada por:		
(Disminución) de disponibilidades	(364.775)	(1.281.117)
(Disminución) de inversiones	(18.450.487)	(304.973.931)
(Disminución) de créditos	(23.766.277)	(252.616.917)
(Disminución) de bienes de cambio	(68.714.683)	(26.610.712)
Disminución de deudas concursales	22.702.546	521.196.352
(Aumento) disminución de deudas no concursales	(1.012.184.755)	979.354.810
(Aumento) de previsiones	(45.364.902)	(16.895.782)
(Disminución) aumento del capital de trabajo	(1.144.143.333)	898.174.703

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

1. Bases de consolidación

Los balances generales consolidados de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 1991 y 1990, los correspondientes estados de resultados consolidados y los estados de origen y aplicación de fondos consolidados por los ejercicios terminados en esas fechas se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, que básicamente consisten en la acumulación de rubros iguales y la eliminación de saldos y resultados entre la sociedad controlante y sus controladas directa o indirectamente (las que se detallan en nota 2).

Los criterios utilizados en la preparación de los estados contables de las sociedades controladas son similares a los descriptos en las notas a los estados contables de Celulosa Argentina S.A., no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

2. Sociedades objeto de la consolidación

Los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 1991 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas que se indican a continuación reexpresados al 31 de mayo de 1991, según la variación del "Indice de precios al por mayor - nivel general" publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos. Cabe mencionar que en aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., no se conoce que se hayan producido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera, los resultados y los orígenes y aplicaciones de fondos de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1991.

Sociedad controlada	Fecha de los estados contables utilizados en la consolidación	Participación en las sociedades controladas (directa o indirectamente) En los votos %	En el capital %
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.05.91	99,99676	99,99676
Fabi I.C.S.A.	31.03.91	60,46	60,46
Arriazu, Moure y Garrasino S.A.I.C.I. y F.	30.06.91	99,999	99,999
Fabinor S.A.	31.03.91	97,89	60,46
Panorama S.A. de Inv.	28.02.91	98,54	98,54
Garumi I.C.I. y F.S.A.	31.03.91	99,9908	99,9768
Agrícola del Norte S.A.	30.06.91	99,9996	99,9996
Agrícola San Antonio S.A.	30.06.91	99,9996	99,9996
Celexport Inc.	31.05.89	100,00	100,00
Editorial Abril S.A.	31.05.91	99,3805	99,3808
Celulosa Puerto Piray S.A.	31.05.91	50,89	48,20

3. Celulosa Puerto Piray S.A.

En el rubro Bienes Intangibles al 31 de mayo de 1991 se incluyen 1.065.851.032 teniendo en cuenta el mantenimiento del valor de la inversión a que se hace referencia en la nota 10 a los estados contables.

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

H. Ricardo Handley
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS

Alberto Bande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

ACTA DE DIRECTORIO N° 1102

Se inicia la sesión bajo la Presidencia del Vicepresidente en ejercicio de la Presidencia señor Orlando Domingo Escandé y con la asistencia de los señores Directores Titulares Doctor Carlos Alberto Basílico, A.E. Bartolini, Doctor Damián Fernando Beccar Varela, Doctor Juan Pablo Chevallier Boutell, Ingeniero Esteban A. Takacs e Ingeniero Juan Esteban Zellner. Asisten también los señores Miembros del Consejo de Vigilancia Doctores Alfredo L. Spilzinger, Horacio José Cibeira y Jorge J. S. Bulleraich.

A efectos de cumplir con lo establecido en el artículo 1° de las normas sobre documentación contable de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, aprobadas por la Resolución 8315/87 de la Comisión Nacional de Valores, en lo concerniente a la situación económica financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes del Consejo de Vigilancia, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea con la debida anticipación.

Certificación Revalúo Técnico

El Directorio, luego de breves deliberaciones, resuelve por unanimidad aprobar las certificaciones remitidas por "Organización Levín S.A." por la que actualiza mediante la utilización de índices específicos el valor residual técnico de los bienes de uso de la sociedad al 31-5-91 y cuyo importe asciende a M. Aust. 5.180.969.236 (Miles de Australes Cinco mil ciento ochenta millones, novecientos sesenta y nueve mil doscientos treinta y seis) a tal efecto

se transcribe a continuación la parte pertinente del certificado de revaluación:

"Certificación"

"En base a los comentarios que anteceden y haciendo referencia al resumen adjunto, certificamos que el Valor Residual Técnico de los Bienes de Uso de Celulosa Argentina SA, asciende a M. Aust. 5.180.869.236 (Miles de Australes Cinco mil ciento ochenta millones, ochocientos sesenta y nueve mil doscientos treinta y seis)".

"Asimismo la amortización técnica del período 1-6-90 - 31-5-91 asciende M. Aust. 221.887.608 (Miles de Australes Doscientos veintiún millones, ochocientos ochenta y siete mil seiscientos ocho)".

"Todas las cifras están referidas a la fecha 31 de mayo de 1991".

Firmado: Eduardo J. Bonora, Ingeniero Industrial Consejo Profesional de Ingeniería Industrial, Matrícula N° 2960

Consideración de la Documentación del Ejercicio Cerrado el 31.05.91

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1991, como así también las propuestas que habrán se someterse a la decisión de la Asamblea de Accionistas.

El Doctor Jorge Luis Fernández, responsable del área contable hace una amplia exposición en relación a las características de los principales rubros de los estados contables correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991.

Luego de evacuadas algunas consultas se resuelve por unanimidad aprobar los referidos estados contables que cuentan con los dictámenes favorables de los auditores externos y el Consejo de Vigilancia de la sociedad dejándose constancia de que el saldo de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio en miles de Australes 554.700.361 fueron absorbidas totalmente con afectación a Reserva Revalúo Técnico de Bienes de Uso "de acuerdo con lo indicado en el artículo número 66 de la Resolución General N° 110 de la Comisión Nacional de Valores y ad-referéndum de la próxima asamblea de accionistas".

Propuesta de Capitalización del Revalúo

El Directorio resuelve someter a la Asamblea la Capitalización parcial del saldo de la cuenta "Ajuste Integral del Capital" estimándose razonable un monto equivalente al 100% del capital de la sociedad de miles de Australes 845.832.267.

Convocatoria de la Asamblea Ordinaria para tratar el Ejercicio Cerrado el 31 de Mayo de 1991.

Habida cuenta de las consideraciones y aprobaciones que anteceden se resuelve, luego de breve deliberación, fijar como fecha para la Asamblea General Ordinaria de Accionistas el día 30 de setiembre de 1991 a las 9 horas en primer llamado en San Martín 730 (Salón Auditorio Banco Municipal), Rosario, provincia de Santa Fe y en segundo llamado para el mismo día y lugar a las 10 horas.

En consecuencia 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 como anexo y formando parte de la misma.

b) Aprobar el Inventario, Balance General, Estados de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, sus Notas y Anexos "A", "B", "C", "D", "E", "F", "G" y "H" y Cuadro 1 y Declaración Complementaria y Aclaratoria, correspondiente al ejercicio N° 62 cerrado el 31 de mayo de 1991, conforme figuran transcriptos 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° 19 rubricado el 29-4-87 a Fo. 605 y siguientes, Auxiliar de Inventarios y Balances N° 26 rubricado el 5-7-90 a Fo. 152 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

c) En este punto dar intervención al Consejo de Vigilancia 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, transcribiendo a continuación de la presente, el Informe del Consejo de Vigilancia, como anexo 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 y formando parte de la misma.

e) Elevar a la consideración de la Asamblea la propuesta de Capitalización del Ajuste Integral del Capital Social contenida en la Memoria precedentemente aprobada.

f) Convocar a Asamblea General Ordinaria de Accionistas para el día 30 de setiembre de 1991 a las 9 horas a tenor de la convocatoria que se transcribe a continuación de la presente acta como anexo y formando parte de la misma. En caso de no reunirse el quorum exigido se llamará a segunda convocatoria para el mismo día a las 10 horas en San Martín 730 (Salón Auditorio Banco Municipal), Rosario, Provincia de Santa Fe.

No habiendo más asuntos que tratar, se pasa a cuarto intermedio para la redacción de la presente Acta. Reanudada la sesión se da lectura de la misma, la que es aprobada y firmada.

Firmado: Orlando Domingo Escandé, Vicepresidente en ejercicio de la Presidencia; Carlos Alberto Basílico, Director Secretario; A. E. Bartolini, Damián Fernando Beccar Varela, Juan Pablo Chevallier Boutell, Esteban A. Takacs, Juan Esteban Zellner, Directores Titulares; Alfredo L. Spilzinger, Heracio José Cibeira, Jorge J. S. Bolleraich, Miembros del Consejo de Vigilancia.

La presente es copia fiel de la parte pertinente del acta de Directorio de Celulosa Argentina S.A., N° 1102 de fecha 9 de setiembre de 1991, obrante en el Libro Copiador de Actas del Directorio N° 8.

H. Richard Handley
Presidente

"MOLINOS RIO DE LA PLATA"

SOCIEDAD ANONIMA
Memoria y Balance General finalizado el 30/6/91
Correspondiente al ejercicio económico N° 61

Señores Accionistas:

En cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias en vigencia, ponemos a consideración de la Asamblea de Accionistas esta Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, Anexos e Informe de la Comisión Fiscalizadora correspondientes al ejercicio cerrado el 30 de junio de 1991.

Desde el punto de vista macroeconómico, el ejercicio se desarrolló en un marco relativamente estable sin reglas de juego cambiantes con un solo sobresalto en los meses de enero y febrero del corriente año donde hubo un proceso hiperinflacionario, felizmente abortado, pero que afectó de manera drástica los resultados de la empresa.

Es dable destacar que las actuales autoridades continuaron en este ejercicio su estrategia de adoptar medidas tendientes a reducir la participación del Estado en la economía nacional.

El camino de la desregulación y de la estabilidad, muy duro sin duda para todos, sigue siendo a nuestro juicio el indicado.

Los resultados de la empresa reflejan el hecho de que hemos sufrido en la mayoría de nuestros negocios cambios estructurales en lo macroeconómico, necesarios para el ajuste general del país y que afectan en algunos casos a las rentabilidades de los mismos.

Esta transformación es necesaria para que la empresa pueda hacer valer su ventaja competitiva que reside en el disponer de excelentes recursos humanos adaptados al cambio y a la innovación permanente, en el uso de la economía de escala y en un posicionamiento tecnológico de avanzada. Esta situación desaparece en épocas de inestabilidad y de inflación. Hemos tenido muchas tristes experiencias en los momentos de caos que ha vivido la economía argentina. En ninguno de ellos fuimos favorecidos ni tuvimos resultados satisfactorios.

Por esta razón apoyamos plenamente la lucha que está llevando la actual administración contra la evasión impositiva. Esta situación ilegal compromete no solamente el equilibrio fiscal de la Nación sino también los resultados de las empresas que cumplen con la ley y lamentamos que no todos los empresarios se asocien a esta cruzada con total convicción y entusiasmo.

Hemos también acordado en abril de este año con la Secretaría de Comercio rebajas de precios de productos porque este tipo de colaboraciones consolida el proceso de estabilización que estamos atravesando.

Este es el único camino que le conviene al país porque contribuye a erradicar la evasión fiscal y evita la licuación del tipo de cambio real. Tenemos claro que el dólar histórico no es el dólar de equilibrio de la Argentina estable, pero también estamos convencidos de que la estructura de costos que hoy tiene una exportación no es de ninguna manera compatible con una Argentina competitiva. Si no se consigue reducirla, de nada pueden valer nuestras ventajas comparativas en los productos alimenticios.

Este año hemos continuado nuestro crecimiento en la exportación de productos de marca que alcanzaron los 33.000.000 de dólares.

Queremos destacar también que en este ejercicio hemos innovado en materia de financiación externa colocando eurobonos por 21.000.000 de dólares a fines del año 1990 y documentos negociables por 15.000.000 de dólares en junio de 1991.

Nuestro lema es TRADICION DE INNOVACION y en las páginas de esta memoria hemos tratado de ilustrar este concepto.

Han transcurrido dos años desde que se inició el proceso de transformación en la Argentina. No sabemos cuántos más habrá que trabajar para que finalmente nos reinsertemos en el mundo moderno. Sabemos que no será fácil y que requerirá perseverancia y esfuerzo. Tomamos este desafío con optimismo porque creemos que nuestros recursos humanos tienen la capacidad para lograrlo.

DIVISION FARINACEOS

HARINAS

La cosecha de trigo de la campaña 1990/91 fue de un volumen de 11.200.000 tons. Esto implicó un incremento del 8,7 % con respecto a las 10.300.000, nivel del período anterior.

En la primera mitad del ejercicio y como consecuencia de la desregulación del mercado de trigo operada por la Junta Nacional de Granos se exportaron volúmenes importantes de este cereal y en consecuencia el mercado interno debió moverse con pocas existencias llegándose a una situación de escasez a fines del año 1990. Tanto el precio del trigo como el de la harina alcanzaron niveles muy altos por esta razón. Esta situación se revirtió en forma total en el segundo semestre del ejercicio con la entrada de la nueva cosecha que produjo una caída de los precios del cereal y de los productos.

El volumen total de molienda del país aumentó un 6 %, pasando de 3.900.000 tons. en el año calendario 1989 a 4.136.000 en 1990. La participación de la empresa en la molienda de 1989 fue del 18,4 % alcanzando las 717.000 tons. En 1990 el volumen bajó a un nivel de 646.000 reduciéndose la participación al nivel de 15,6 %.

La participación en el mercado de harinas industriales se mantuvo en el nivel del 12 %. Hubo una disminución en el mercado de harinas fraccionadas que fue compensado en parte por el incremento sustancial de nuestro volumen de harinas exportado que creció del orden de las 28.000 tons. a un nivel del orden de las 90.000 pasando nuestra participación en este mercado del 42 % al 93 %.

Entre las inversiones realizadas se destaca el montaje y puesta en marcha de una línea de fraccionado en nuestra planta de Venado Tuerto.

FIDEOS

En este ejercicio el volumen del mercado total cayó en el orden del 7 % al seguirse retrayendo el consumo per cápita del producto genérico.

Sin embargo la participación de la empresa en el mismo creció un 3 % al haber logrado colocar volúmenes superiores en un 15 % a los del período anterior. Esta situación se produjo al conseguirse una recuperación grande en el mercado con las marcas MATARAZZO, TRIGOFLOR y VITINA; una recuperación en el mercado de graneles y un aumento de las exportaciones a diferentes mercados de Africa, Australia y el Continente Americano. Este último implicó los necesarios desarrollos de productos y packaging especiales.

Se continuó con la política de cuidar la calidad de la materia prima a través de una cuidadosa selección del trigo candeal utilizado ya que de su molienda se obtiene la sémola que constituye la base y principal elemento diferenciador de estos productos.

Se prosiguió con éxito el plan de aumento de productividad y eficiencia industrial y administrativa para acercarnos a los parámetros internacionales.

VITINA fue apoyada publicitaria y promocionalmente en toda la línea de sus productos: Sémola, Fideos soperos y Avena Arrelada. Para Matarazzo se trabajó con apoyo promocional y con el Matarazzo Party.

DIVISION OLEAGINOSOS

ACEITES - SECTOR EXTERNO

La cosecha de girasol debido a condiciones extraordinarias se elevó de una primera estimación de 3.200.000 tons. a un nivel de 3.900.000. Esta situación favorable para la in-

Resultado extraordinario	0	0
Impuestos	0	0
	1.776.521	146.380

d) Datos estadísticos

La diversidad de trabajos y de materiales utilizados hace imposible la utilización de unidad alguna a los fines comparativos. Por ello hemos adoptado como criterio referir la producción en base al valumen de la certificación emitida, considerando la parte proporcional de Semaco S.A. en aquellas obras desarrolladas en consorcio.

	$ 30/06/92	$ 30/06/91
Certificación emitida	1.501.846	1.288.809

e) Indices

	30/06/92	30/06/91
Liquidez	9.9358	8.5173
Endeudamiento	0.0409	0.0218

f) Comentarios sobre perspectivas futuras

Se han presentado ofertas para trabajos de infraestructura urbana, vial y sanitaria, en el conburbano norte de Buenos Aires, estando las mismas en la etapa de estudio y evaluación por parte del Comitente.

El reinicio de los trabajos en la Autopista La Plata - Buenos Aires, posibilitado por la firma de un convenio con el Estado de regularizar parte del crédito no otorgado, y por los fondos aportados por los socios de Coviares, clarifica el panorama para la finalización de este importante emprendimiento.

Ing. Alberto Hugo German Thoss
Presidente

ACTA DEL DIRECTORIO

En la Ciudad de Rosario, a las 16 horas del día 24 de Septiembre de 1992, en la calle Córdoba 1147, piso 11°, se reune el Directorio de Semaco Sociedad Anónima, bajo la presidencia de su titular Ing. Alberto Hugo Germán Thoss, y con la asistencia de los siguientes Directores: Ing. Juan Carlos Ferreira, Ing. Juan Carlos Ramón Ferreira, Ing. Jorge A. Almansi Ing. Guillermo E. Thoss y Dr. Fernando Luis Thoss.

Asisten también a esta reunión los integrantes titulares de la Comisión Fiscalizadora, señores C.P.N. Jorge Fernando Felcaro, C.P.N. Adolfo José Rodriguez Hertz y C.P.N. Sergio Miguel Roldán.

Balance General del 51° Ejercicio Finalizado el 30 de Junio de 1992

Toma la palabra el Sr. Presidente para manifestar que se ha dado término a la confección de la Memoria y Balance General del 51° ejercicio económico como así también el Inventario, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus correspondientes Notas y Anexos y demás documentación complementaria. Solicita la palabra el Sr. Jorge Felcaro para expresar que la Comisión Fiscalizadora tuvo oportunidad de examinar estos elementos, hallándose de conformidad, por lo que dicha comisión presta su conformidad. El Directorio toma nota.

Retoma la palabra el Ing. Thoss para informar que los contadores certificantes, Sres. Bruni, Santi, Rodríguez Hertz y Asociados han emitido el correspondiente Informe de Auditoria de cuyo texto toman conocimiento los Sres. Directores.

En consecuencia el Directorio considera a continuación la documentación referida y aprueba la misma por unanimidad tal cual fuera presentada, la que es transcripta a continuación:

Declaración del Directorio Complementaria y Aclaratoria y Reseña Informativa

Se pasa a considerar esta documentación, la cual ha sido remitida a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y a la Comisión Nacional de Valores con el propósito de dar cumplimiento a las disposiciones vigentes.

El Directorio y la Comisión Fiscalizadora, en forma unánime, aprueban la documentación al día 30 de Junio de 1992, sin modificación alguna.

A continuación se transcribe la misma:

Por último el Sr. Presidente expresa que en los próximos días se invitará a una nueva reunión de Directorio a los efectos de tratar el texto definitivo de los artículos 4°, 5° y 11° del Estatuto Social a ser modificados y convocar a Asamblea de Accionistas para tratar simultáneamente la Documentación y Estados Contables del Ejercicio N° 51 concluido el 30 de Junio de 1992, y las modificaciones estatutarias mencionadas, todo lo cual ha quedado comentado en el texto de la memoria aprobado.

No existiendo más temas para tratar, se levanta la sesión siendo las 18 horas.

(fdo.) Alberto Hugo Germán Thoss; Juan Carlos Ferreira; Juan Carlos Ramón Ferreira; Jorge A. Almansi; Guillermo E. Thoss; Fernando Luis Thoss; Jorge Fernando Felcaro; Adolfo José Rodriguez Hertz y Sergio Miguel Roldán.

Ing. Alberto Hugo Germán Thoss
Presidente

CELULOSA ARGENTINA

SOCIEDAD ANONIMA

Memoria y Balance General finalizado el 31.05.92 correspondiente al Ejercicio Económico Nº 63

Señores Accionistas:

Al momento de redactarse esta Memoria, la Sociedad afronta dificultades financieras derivadas fundamentalmente de la situación de la plaza burstátil, que se constituyó en un obstáculo para obtener los recursos que debía, razonablemente, generar la emisión y suscripción de acciones correspondientes al aumento de capital sancionado por la Asamblea Ordinaria del 09.06.92.

Esperamos que, a través de la lectura de esta Memoria, los señores accionistas puedan, en primer lugar, apreciar en sus justos términos el esfuerzo realizado por la conducción de la Empresa durante el ejercicio sometido a consideración de ustedes; en segundo lugar, analizar las circunstancias que han originado las dificultades a que hemos hecho referencia y, finalmente, adoptar las decisiones que se estimen más convenientes para poner en práctica las medidas que correspondan frente a la situación descripta.

De acuerdo a estos lineamientos introductorios, pasaremos a comentar de inmediato los eventos más destacables, en nuestra opinión, sucedidos no solamente durante el ejercicio cerrado el 31.05.92 sino hasta la fecha de elaboración de la presente Memoria.

Situación general

En la Memoria correspondiente al ejercicio anterior, decíamos que, si bien los resultados observados por la puesta en práctica del plan de convertibilidad mostraban un brusco descenso en las tasas de inflación y de interés, un mejoramiento en el resultado fiscal, y síntomas de reactivación productiva, situación ésta que se fue consolidando, no puede dejar de resaltarse la resistencia de los costos internos, principalmente en lo que respecta a servicios, impuestos y tarifas, para acompañar la tendencia declinante de la tasa de inflación.

La reducción de la inflación lograda por la implantación del Plan de convertibilidad a partir de Abril de 1991, tuvo un impacto importante en términos de estabilidad y crecimiento del Producto Bruto Interno que, por primera vez en los últimos cinco años, experimentó un significativo aumento. A raíz del mencionado Plan, se estableció un sistema único de tarifas aduaneras con tres categorías que actualmente son del 22% para productos elaborados, del 13% para productos semielaborados y 5% para materias primas.

Pero en este contexto no puede obviarse la consideración también de hechos relevantes de naturaleza macroeconómica que han tenido innegable repercusión en la marcha de los negocios de la Sociedad en el Ejercicio que consideramos y aún con posterioridad a su cierre.

Así, la apuntada caída generalizada de los precios de las acciones en el Mercado de Valores, más allá de toda previsible expectativa, tanto que, el índice MERVAL del día 9 del mes Junio de 1992, día en que se celebró la Asamblea que dispuso el aumento de capital, se encontraba en un nivel de 833,38 y al día 8 de setiembre de 1992 en un nivel de 506,78, lo que implica una caída del orden del 40%. El deterioro en la cotización de las acciones de la Sociedad excedió ese índice general, con los efectos adversos apuntados en el párrafo introductorio.

La inexistencia de crédito interno a tasas alineadas con valores internacionales; la competencia externa, particularmente de productos provenientes de Brasil, alentados por ventajas cambiarias evidentes y regímenes de apoyo preferenciales a la exportación, que superaron los mecanismos de control antidumping y la asimetría entre el crecimiento de los costos internos de producción y financieros que continuó soportando la Empresa en este ejercicio, frente a una evolución de sus precios de venta rígidamente condicionados por la competencia externa, son factores, todos ellos, cuyo control es ajeno en gran medida a la gestión de la Empresa y que se reflejan en los resultados del período. No obstante lo cual, como más abajo se apunta, los objetivos comerciales de la compañía por mantener y acrecentar la penetración en el mercado fueron, en ese contexto, alcanzados.

Comercial

Durante el ejercicio, las entregas de papel al mercado interno se incrementaron respecto al anterior en 39.000 tons., representando una mejora del 37%. Esta mejora se logró dentro de un mercado en crecimiento, pero de características muy competitivas impulsadas desde el sector externo.

Por un lado, la recesión de los EE.UU., que representa el 40% del consumo mundial y la caída de los mercados de Europa del Este (principalmente compradores de los países escandinavos) y por otro, el excedente de importantes capacidades de producción, principalmente en Brasil, originaron una sobreoferta de papel que pusieron los precios en el piso más bajo de los últimos 25 años. Este contexto fue ganando agresividad en el segundo semestre del período a partir de la implementación del Mercosur, por las manifiestas asimetrías macroeconómicas, que se plantean entre Argentina y Brasil, sumado a la recesión interna de este último.

A pesar de todo ello, Celulosa Argentina S.A., fue afirmándose en los mercados y ganando participación, conjuntamente con la importación. En un marco de creciente competitividad, fueron obvias las limitaciones que encontró la Empresa para implementar una política de precios y cobranzas generadora de un mejor flujo financiero.

Dentro del análisis por negocios se marcan claramente dos tendencias:

En el negocio de papeles de impresión y escritura, las ventas se incrementaron en 39.548 toneladas, un 67.6% de aumento. Esta importante mejoría permitió a Celulosa mantenerse como líder de este mercado.

En el negocio de papeles industriales las ventas se mantuvieron en los mismos niveles del ejercicio anterior.

Este segmento estuvo afectado fuertemente por las importaciones, principalmente del Brasil, registrándose un proceso de dumping. Esto originó el pedido formal del sector papelero al Gobierno Nacional, de la aplicación de medidas cautelares (salvaguardas y antidumping), las cuales se hallan actualmente en estudio.

En el negocio de cajas de cartón corrugado, las ventas se incrementaron en un 14% respecto al ejercicio anterior.

En lo referente a las ventas de pastas celulósicas se incrementaron en 4962 toneladas, un 74% más.

No obstante las dificultades, la Empresa continuó con un proceso de investigación y desarrollo, lo que le permitió colocar en el mercado 17 nuevos productos—todos con mayor valor agregado— dentro de la línea de impresión y escritura, encontrándose en proceso de lanzamiento otros 27 papeles, con las características enunciadas:

Producción, mejoras tecnológicas y mantenimiento

Merced a los esfuerzos realizados durante el ejercicio bajo examen se logró un aumento de la producción de un 37% respecto del período anterior, denotando una mejor eficiencia operativa, fruto de los esfuerzos realizados en este campo.

En el mismo lapso se continuaron con acciones tendientes a la reducción de costos, mejora de la calidad, logro de niveles de producción superiores y mantenimiento de los mismos. A estos fines, la Inversión en equipos y mantenimiento fue del orden de 22 millones de dólares entre las diversas plantas.

Entre las obras realizadas se destaca la instalación de líneas de procesamiento de recortes como materia prima para la fabricación de papeles marrones y soporte de cartulinas; y además se procedió el reacondicionamiento total de la máquina 7 en Fábrica Bernal.

También se equipó de computadoras de control para humedad y gramaje a la máquina Nº 2 de Fábrica Zárate, para lograr una mayor

eficiencia de marcha y un producto de mayor consistencia en su calidad.

Cabe asimismo señalar el mantenimiento adicional y las mejoras efectuadas en nuestra fábrica de cajas en Bernal para incrementar sustancialmente su capacidad productiva.

Recursos humanos

En el marco de la búsqueda de orientar la operación industrial en pos de tornarla eficiente y competitiva, junto a inversiones de gran importancia y modificaciones en sus estructuras de administración, gestión, y comercialización, resultó imprescindible una redefinición de su régimen laboral, para contemplar condiciones adecuadas a la realidad actual de los procesos industriales y a las exigencias de productividad, a un nivel que garantice la plena viabilidad económica de la operación fabril.

Estos objetivos se están alcanzando en todas las plantas de Celulosa, aunque se encontraron resistencias en la Planta Bernal, donde se gestó en el mes de Agosto de 1992 un conflicto que su está resolviendo en el ámbito de la ley 24.013. En el resto de las Fábricas se están concretando, progresivamente, acuerdos internos que adecuan el marco de relaciones laborales a las particulares exigencias del proceso de reconversión industrial en curso.

Estos cambios son acompañados con nuevas políticas de Recursos Humanos tendientes a potenciar la contribución del personal. Así, en lo atinente a la política de remuneraciones del personal excluido de convenio, se eliminaron totalmente los ajustes generales de sueldos por costo de vida, para iniciar una etapa de mejoramiento de los ingresos, basada en cuatro factores: ahorros producidos por reducción de puestos, resultados económicos de la unidad productiva, ranking de desempeño del personal y comparación con el mercado laboral. De esa manera se están privilegiando valores individuales de desempeño, conjuntamente con el trabajo en equipo y la directa de los ingresos del personal con las posibilidades de la Empresa.

En cuanto al personal bajo convenio, debido a la imposibilidad de lograr acuerdos salariales a nivel de paritaria nacional —por la negativa del gremio a negociar sobre bases de productividad— se llevó a cabo una política salarial de mejoras fundadas en la evolución de los resultados económicos de las fábricas y a criterios de productividad laboral. Como resultado de esto se arribaron a acuerdos formales con algunos sindicatos, representantes del personal operario de nuestras fábricas, sobre mejoras salariales basadas en premios a la productividad. Simultáneamente, como se dijo, se soportaron medidas de acción directa impulsadas por la Federación de Obreros del Papel en la Planta de Bernal.

Es parte de la política de Recursos Humanos, la constante capacitación del personal, rubro respecto del cual en este ejercicio, se hicieron inversiones por cantidades equivalentes a 492.000 horas hombre. Se iniciaron asimismo acciones de comunicación interna con el personal y se redujo, drásticamente, el déficit de la Obra Social del personal excluido de convenio.

Forestación

Las forestaciones integrantes del patrimonio forestal de CASA al 31 de mayo de 1992, alcanzan las 9088 has.

El abastecimiento de madera a fábricas a cargo del Sector Forestal, alcanzó en el ejercicio a la provisión de 634.380 metros cúbicos estéreos de madera de Eucaliptus y Salicáceas.

Del total ingresado a fábrica, un 86% procedió de montes propios y de terceros adquiridos en pie, cortados y elaborados por CASA o por encargo de la misma, el 14% restante se trata de madera elaborada puesta en fábrica o sobre transporte directamente por el productor o intermediarios.

La mejora en la producción de maderas, tanto en rendimientos como en calidad, se mantiene a través de la investigación, la introducción y mejoramiento de las diferentes especies productoras, participando en el sostenimiento y apoyo del CIEF (Centro de Investigación y Experiencia Forestal) conjuntamente con otras empresas demandantes y productores de madera.

Durante el ejercicio se vendieron y donaron tierras no afectadas al proceso productivo de la Empresa, cuya superficie asciende a 32.785 has. Las donaciones, equivalentes al 96% de esa superficie definitivamente no apta para su aprovechamiento industrial y forestal, le fueron a entidades de bien público, entre ellas la Universidad Nacional de La Plata, manteniéndose la política tradicional de la Empresa, de apoyo a los intereses de la comunidad, sobre todo en las áreas de salud y educación. Dichas donaciones se hicieron dentro del régimen establecido por la ley 23.864 y normas reglamentarias respectivas, que permite la deducción gradual de los valores involucrados en el balance impositivo de la Empresa.

No puede dejarse de destacar la falta de apoyo oficial a cualquier plan de forestación que pudieran lanzarse a diferencia de lo que ocurre en otros países, entre ellos Uruguay y Brasil, a pesar de las óptimas condiciones geográficas de la República Argentina.

Empresas vinculadas

Alto Paraná S.A.:

Esta Sociedad continúa operando dentro de niveles aceptables, habiendo producido durante el ejercicio cerrado al 30 de junio pasado, un volumen de aproximadamente 244.000 toneladas de pasta celulósica, las que en aproximadamente un 35% se destinaron a la exportación, alcanzado un nivel de ventas del orden de los u$s 114.000.000.-

Con relación a su pasivo financiero la sociedad ha procedido a reestructurar parte del mismo, mediante la emisión y colocación de Obligaciones Negociables admitidas al régimen de oferta pública.

La Sociedad deberá en el futuro intensificar esta reestructuración, teniendo en cuenta la baja producida en el precio de la pasta celulósica en el mercado internacional.

Cabe destacar asimismo que la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 17 de julio pasado aprobó la modificación de sus estatutos adecuándolos a las exigencias del régimen de oferta pública al cual habrá de incorporarse, de acuerdo a lo decidido en el mismo acto asambleario.

No cabe duda que la incorporación de Alto Paraná S.A. a dicho régimen, facilitará a sus tenedores la negociación de las acciones representativas de su capital social.

Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A. (C.P.P.):

Tal como fuera informado oportunamente, se suscribió con la firma KYMMENE OY, empresa finlandesa, líder en el mercado forestal y posicionada dentro de los diez mayores productores europeos de papel un contrato de Joint Venture con fecha 21 de mayo de 1992, con el propósito en una nueva instancia de contar, si se definiera la incorporación como accionista de KYMMENE, con la posibilidad de brindar al proyecto C.P.P. , el apoyo técnico necesario para su finalización y para la implementación de su conducción operativa y, en segunda instancia, contar con una fuente adicional de capital para el proyecto. Paralelamente continuaron las gestiones ante organismos internacionales de crédito, para obtener la financiación requerida para el proyecto.

Toda otra información que pudiera ser de interés de los señores accionistas, acerca del estado general del proyecto y situación de Celulosa Argentina S.A. en relación al mismo, está expuesta detalladamente en la nota 11 a los estados contables correspondientes al ejercicio en consideración.

En virtud de las circunstancias a las que nos referimos seguidamente, el mantenimiento y consolidación de la participación de Celulosa Argentina en C.P.P. estarán necesariamente condicionadas por el grado de éxito que se alcance en la ejecución de las medidas, cuyas principales características se enunciarán al comentar la reestructuración patrimonial y financiera.

Otras Sociedades

Con respecto al resto de las principales empresas vinculadas, informamos que han mantenido valores de operación similares a los del período anterior, de acuerdo al siguiente detalle:

	Ventas ($000)	Resultado ($000)
Fabi I.C.S.A. (31.12.91)	33.062	– 16.436
Witcel S.A.C.I.F.I.A. (31.5.92)	38.039	– 4.510
Garuzzi I.C.I. y F.S.A. (31.3.92)	3.857	– 1.077

Enfoque económico financiero

Las razones que apuntamos en la introducción de esta Memoria, durante la descripción del marco general en el cual se desenvolvió la Sociedad en este ejercicio, han determinado que los resultados de explotación y ordinarios al cierre del mismo fueron negativos.

Por ello, el resultado del ejercicio arroja una pérdida de $ 110.744.997 neta de resultados extraordinarios por $ 9.607.897 originados en compensación de deudas Resolución 24/90 del Ministerio de Economía.

La pérdida de la explotación ascendió a $ 40.419.974 y los efectos negativos de la financiación fueron de $ 49.343.524.-

Se completa el análisis del Cuadro de Resultados con otros ingresos por $ 1.114.890 y otros egresos por $ 31.713.385, en los que se destacan los gastos no recuperados por inactividad de planta $ 11.006.296, los resultados por participación en Sociedades art. 33 Ley 19.550 $ 2.750.490; Amortización de Bienes Intangibles $ 2.292.132; Gastos de Racionalización $ 6.608.015; Contingencias varias $ 1.427.499 y Diversos $ 6.739.421.

Las pérdidas por operaciones ordinarias descriptas totalizan $ 120.352.894, habiendo disminuido en un 26,8% con respecto a las arrojadas en el ejercicio anterior.

Al cierre del ejercicio el activo muestra una ligera disminución de $ 2.049.516 respecto del ejercicio anterior, originada principalmente en incrementos en Créditos por Ventas $ 12.951.855 (mayor nivel de actividad y condiciones de venta acordes con el mercado); Bienes de cambio $ 2.914.014; Inversiones no corrientes $ 100.862.195 ($ 92.057.759 originados en la aceptación de la opción de compra de las acciones de Celulosa Puerto Piray S.A.); y disminución de Bienes de Uso $ 128.414.804.

Es de destacar que en cumplimiento de la Resolución Nº 110 modificada por las resoluciones Nº 196 y 205 de la Comisión Nacional de Valores, la Sociedad practicó una nueva valuación técnica de sus bienes de uso, por cumplirse 5 años de la valuación técnica anterior (31.05.1987) resultando una disminución de $ 121.929.579 detraída de la "Reserva Revalúo Técnico".

La mencionada valuación técnica de Bienes de Uso, se encuentra pendiente de autorización por la Comisión Nacional de Valores y a consideración de los Señores Accionistas.

El pasivo total experimentó un incremento neto de $ 164.315.277 originado principalmente en aumentos de deudas bancarias $ 76.350.548; Financieras $ 48.202.384 y Diversas $ 60.634.597 y disminución de Deudas Comerciales $ 2.041.422, Sociales y Fiscales $ 2.840.784 y Concursales $ 17.967.096.-

La posición de los créditos y deudas con las sociedades vinculadas, a moneda constante del 31 de mayo de 1992, presenta un incremento de $ 1.765.888 y $ 60.973.180 respectivamente.

A continuación transcribimos los resultados finales del ejercicio y el saldo del Ajuste integral del Capital Social que el Directorio pone a consideración de la Asamblea.

Resultados:

Resultado del ejercicio, realizadas las amortizaciones, depreciaciones y previsiones y previsiones necesarias (Pérdida)	$ 110.744.997
Resultados No Asignados (Pérdida)	$ 110.744.997
Ajuste Integral del Capital Social:	
Saldo al cierre del ejercicio	$ 203.910.500

Finalización de mandatos

Constituida la Asamblea Ordinaria que considerará la documentación de este ejercicio económico concluyen los mandatos los Señores Directores Esteban A. Takacs, Heriberto R. Handley y Juan E. Zellner, quien, como consecuencia de la renuncia aceptada el 21 de abril pasado fuera reemplazado por el Ing. Pablo José González Isla.

En el transcurso de este ejercicio, el Directorio aceptó las renuncias presentadas por varios de sus miembros, habiendo procedido, en cumplimiento de lo establecido por el art. 14 de los Estatutos Sociales, a designar los reemplazantes interinos, de acuerdo al siguiente detalle:

el 4.11.91 el Señor Juan Pablo Chevallier Boutell, cuyo mandato vencía el 31.5.93, reemplazado por el Señor Rodolfo Antonio Kirby;

el 21.4.92 al Señor Juan Esteban Zellner, cuyo mandato vencía en este ejercicio, reemplazado por el Sr. Pablo José Gonzalez Isla;

el 5.6.92 al Señor Oscar Alberto Sergi, cuyo mandato vencía el 31.5.94, reemplazado por el Sr. Orlando Jorge Losada;

el 27.7.92 al Señor Adorno Bartolini, cuyo mandato vencía el 31.5.93, reemplazado por el Sr. Jorge Sanguinetti Saenz.

el 10.8.92 el Señor Damián Fernando Becce Varela, cuyo mandato vencía el 31.5.94, reemplazado por el Sr. Juan Pablo Irarrazaval.

Con posterioridad, también presentó su renuncia el Sr. Rodolfo Antonio Kirby, la que fue aceptada por el Directorio en el momento de aprobarse esta documentación decidiendo ante la proximidad de la Asamblea Ordinaria de Accionistas, someter a la consideración de ésta la eventual designación del reemplazante definitivo.

Con el objeto de disminuir gastos, simplificar la reelección por tercios y adecuarlo a la actual estructura organizativa de la Empresa, este Directorio tiene la intención de someter a la consideración de la próxima Asamblea la reducción del número de integrantes del mismo, proponiendo que sean nueve, número mínimo exigido por los Estatutos Sociales, la cantidad de miembros titulares, sin elección de suplentes.

En caso de aceptarse la propuesta del Directorio la reducción debería efectuarse respecto del tercio de miembros con mandato hasta 1993, conformado por cuatro miembros, de modo tal de permitir la futura renovación por tercios establecidos en el artículo once de los Estatutos Sociales, cuyos tercios estarían integrados por tres miembros cada uno.

En consecuencia, corresponde que la Asamblea, previa fijación del número total de

miembros del Directorio, proceda a la elección de quienes ocuparán los cargos a ser cubiertos y los correspondientes a las vacantes producidas por los Directores renunciantes.

Medidas de reestructuración patrimonial y financiera

Según recordarán los señores accionistas, la asamblea general ordinaria del 9 de junio de 1992 dispuso un aumento del capital social de hasta $ 200.000.000.- a integrarse en efectivo con la prima que oportunamente se fijaría en función de la evolución de la cotización bursátil.

Por ese entonces, estimaciones razonables permitían presuponer en una suma del orden de U$S 120.000.000.- el producido de la suscripción del referido aumento de capital que se destinaría, tal como se precisó en la referida asamblea, al cumplimiento de los siguientes objetivos:

1) Cancelación de los pasivos más costosos de la Sociedad.

2) Consolidación de la participación de C.A.S.A. en el capital accionario de Celulosa Puerto Piray S.A., mediante el pago del precio de las acciones que son objeto de la opción oportunamente informada.

3) Incremento del capital de trabajo para cubrir las necesidades crecientes que plantea el programa de racionalización y reordenamiento industrial y comercial de la Empresa.

4) Intensificación del programa de mantenimiento, modernización y ampliación del parque industrial.

En la misma asamblea, al dejarse constancia de la decisión del directorio de "apelar a la fuente natural de los recursos no provenientes del crédito, cual es la contribución de capital efectuada por los accionistas o por terceros interesados", se destacó que la oportunidad se presentaba propicia para esa captación de capitales no sólo por "lo que está ocurriendo en el ámbito bursátil", sino también por los términos de la propuesta a los accionistas "con la peculiaridad del agregado bono de suscripción que permitiría llevar el aumento de capital a un total de $ 200.000.000.- Valor Nominal".

Así las cosas y hallándose, en curso la elaboración y presentación al organismo de control del respectivo Prospecto, se produjo durante los meses de julio y agosto la inusual y significativa caída del mercado bursátil cuya magnitud excedió los cálculos de los observadores más pesimistas.

El aumento de capital que nos ocupa pasó entonces a ser impracticable en los términos planeados originalmente y puso al Directorio en la disyuntiva ineludible de estudiar y proponer alternativas cuya expresión de máxima fuera la sustitución lisa y llana del mismo por otras fuentes de financiación, o, de ser posible, su complementación en función del cambio operado en el mercado bursátil con otras medidas.

Estas alternativas podrían en principio inspirarse en los siguientes lineamientos:

1. Actualización y redimensionamiento del plan de reconversión industrial de la Empresa.

2. Ejecución del aumento de capital y emisión de acciones sujeta a las condiciones del mercado bursátil.

3. Venta de activos a determinarse en la Asamblea.

Perspectivas

Las mejoras operativas, industriales y comerciales que se alcanzaron en el presente ejercicio son demostración inequívoca del empeño que ha puesto en su logro el personal de la Sociedad, esfuerzos que continúan desarrollándose en este ejercicio en procura de incrementar la participación y competitividad de la Empresa y sus productos en el mercado.

La actividad que desarrolla la Empresa, a pesar de las circunstancias adversas que debe afrontar, es prueba de su vitalidad. Ello permite avizorar, por cierto que no exento de dificultades, un futuro mejor, si los señores accionistas adoptasen las decisiones trascendentes que la hora exige.

Finalmente, el Directorio agradece la colaboración del personal, el apoyo y la confianza brindados por nuestros proveedores, clientes, entidades bancarias y financieras.

9 de Septiembre de 1992.

Pablo González Isla
Presidente

Actividad principal:
Fabricación de celulosa, papeles y productos químicos
Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio:
7 de mayo de 1929
Modificaciones del Estatuto
Fechas: 27.9.1939, 7.9.1937, 17.7.1943, 18.4.1945, 10.9.1946, 21.11.1946, 8.10.1947, 29.1.1960, 10.1.1961, 16.1.1962, 20.10.1965, 27.12.1954, 1.9.1958, 28.12.1962, 29.5.1962, 29.5.1963, 12.7.1963, 16.7.1965, 20.1.1966, 15.4.1968, 30.9.1971, 13.11.1972, 20.11.1974, 16.7.1976, 6.12.1977, 16.2.1978, 31.7.1978, 28.12.1979, 4.7.1980, 16.4.1984, 24.3.1988, y 15.1 1991.
Número de Registro en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 54
Fecha de finalización del contrato social: 11 de abril de 2023

Acciones	Capital Social (Nota 7) Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública $
Ordinarias de v/n $ 0,00001 de 5 votos	57.700
Ordinarias de v/n $ 0,00001 de 1 voto	168.548.431
Preferidas de v/n $ 0,00001	520.210
	169.126.341

(En pesos)

	1992		1991	
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponibilidades				
Caja	317.430		322.141	
Bancos	205.576	1.023.006	609.495	931.636
Inversiones				
Títulos Públicos (Nota 2c - anexo C)	259.759		214.311	
Colocaciones transitorias(anexo D)	26.687	286.446	257	214.568
Créditos				
Deudores por ventas:				
Comunes (incluyendo documentados por 745.551 en 1992 y 12.890 en 1991)	17.815.871		3.903.721	
Sociedades Art. 33 Ley Nº 19.550 (incluyendo documentados por 68.750 en 1992 y 203.425 en 1991)	1.599.682		2.167.245	
	19.415.053		6.070.966	
Menos:				
Previsión para incobrables (anexo E)	(571.000)		(178.768)	
	18.844.053		5.892.198	
Otros:				
Gastos pagados por adelantado	637.556		233.080	
Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	6.577.993		1.332.967	
Anticipos a proveedores	162.659		468.480	
Accionistas			880.042	
Crédito fiscal	2.837.373		2.068.606	
Diversos	1.156.832		1.797.579	
	10.372.413	29.216.466	6.780.754	12.672.952
Bienes de cambio (Nota 2b)				
Productos elaborados y en proceso	3.624.996		1.689.700	
Materias primas	3.858.999		7.894.133	

Materiales		14.206.793		7.829.277	
Otros		640.709	27.331.497	704.368	17.417.478
Total del Activo Corriente			57.857.415		31.296.634
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Créditos					
Otros:					
Crédito fiscal		3.059.819			
Sociedad art. 33 Ley Nº 19.550			3.095.819	1.911.575	1.911.575
Inversiones (notas 2d, 2g y 11 - anexo C)					
Acciones		344.058.531		248.536.934	
Anticipos suscripción acciones		5.330.598	349.389.129		248.536.934
Bienes de uso (notas 2e y 3 - anexo A - neto de amortizaciones por 340.841.274 en 1992 y 323.297.877 en 1991)			423.221.617		551.636.221
Bienes intangibles (nota 2f - anexo B)					3.292.132
Total del Activo no Corriente			775.706.565		804.376.862
Total del Activo			833.563.980		835.813.496
PASIVO					
PASIVOS CORRIENTES					
Deudas					
Comerciales (incluyendo documentadas por 4.233.206 y neto de intereses por 75.765 en 1992 y documentadas por 4.755.121 neto de intereses por 86.028 en 1991)			36.314.366		38.417.061
Bancarias (incluyendo documentadas por 55.748.901 en 1992 y 22.886.213 en 1991)			61.524.669		23.887.569
Financieras (incluyendo 54.023.840 con sociedad art. 33 Ley Nº 19.550 y documentadas por 76.742.885 en 1992)			76.795.885		80.451.117
Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550			6.517.137		5.223.568
Fiscales y sociales (neto de anticipos por 7.612.811,23 en 1992 y 4.102.063 en 1991)			24.813.175		19.570.535
Otras (incluyendo 3.046.571 con sociedades art. 33 Ley Nº 19.550 en 1992)			19.421.910		701.197
			225.387.142		170.751.287
Concursales:					11.392.392
Honorarios del concurso			—		11.392.392
Previsiones (anexo E)					
Para racionalización			2.000.000		
Para contingencias varias			3.100.000		3.595.900
			5.100.000		3.595.900
Total del Pasivo Corriente			230.487.142		185.739.579
PASIVOS NO CORRIENTES					
Deudas					
Comerciales			417.965		356.872
Bancarias (documentadas)			60.217.732		20.004.267
Financieras (documentadas)			12.120.612		10.362.936
Sociales y fiscales			15.339.834		23.423.196
Otras (incluye 39.656.163 de la deuda por opción Celulosa Puerto Piray S.A. - nota 12)			41.914.207		323
			130.010.350		54.047.494
Concursales:					
Honorarios del concurso					5.974.694
			—		5.974.694
Previsiones (Anexo E)					
Para contingencias varias			10.900.000		11.320.356
Total del Pasivo No Corriente			140.910.350		71.342.544
Total del Pasivo			371.397.492		207.082.215
PATRIMONIO NETO					
(Según estados correspondientes)					
Capital social (notas 2h y 7)					
Acciones en circulación		169.126.341		84.563.226	
Ajuste integral del capital social (nota 2h)		203.910.500	373.036.841	288.473.703	373.036.929
Aportes no capitalizados					
Primas de emisión (nota 2h)			110.370.998		111.836.382
Total del capital			483.407.839		484.873.311
Ganancias reservadas (nota 2h)					
Reserva legal			11.968.028		11.234.931

Reservas técnicas contables (nota 2h)				
Reserva revalúo técnico	23.467.397		129.661.274	
Reservas por revaluaciones técnicas en sociedades controladas art. 33 Ley Nº 19.550	2.671.625		2.762.765	
Reserva por valor patrimonial proporcional sociedad art. 33 Ley Nº 19.550 (nota 11)	39.958.460			
Reserva por fluctuación costo de la opción (nota 12)	12.443.136	77.540.618		132.424.039
Resultados no asignados		(110.744.997)		
Total de Resultados		(21.341.351)		143.658.970
Total del Patrimonio Neto		462.166.488		626.681.281
Total		883.563.960		886.613.496

ESTADO DE RESULTADOS

(en pesos)

	1992		1991	
Ventas		152.275.725		117.702.604
Costo de los productos vendidos (anexo F)	(180.444.268)		(136.442.294)	
Desafectación reserva revalúo técnico	4.284.651	(176.159.617)	3.451.524	(122.990.780)
Pérdida bruta		(23.883.892)		(15.288.156)
Resultado por tenencia de activos no financieros		(142.745)		4.055.790
Gastos (anexo H):				
Administración	(12.242.847)		(10.474.726)	
Comercialización	(4.141.990)	(16.384.837)	(3.883.269)	(14.357.995)
Pérdida de la explotación		(40.410.974)		(25.610.361)
Efectos de la financiación:				
Resultados financieros generados por activos				
Intereses	52.571		514.027	
Resultados por operaciones en moneda extranjera	762.518		(1.061.102)	
Resultados por exposición a la inflación	(208.962)	606.227	(10.157.712)	(10.704.787)
Resultados financieros generados por pasivos				
Intereses (anexo H)	(10.938.144)		(52.982.471)	
Resultado de operaciones en moneda extranjera	(39.548.717)		(10.844.099)	
Resultados por exposición a la inflación	587.110	(49.949.751)	4.398.687	(59.877.903)
Otros ingresos				
Diversos		1.114.890		6.218.565
Otros egresos (nota 9)				
Gastos no recuperados por inactividad de plantas (neto de reserva por revalúo técnico por 742.565 en 1992 y por 2.264.741 en 1991 - nota 8)	(11.008.296)		(31.534.873)	
Resultados por participación en sociedades art. 33 Ley Nº 19.550 (nota 2d)	(2.750.490)		(21.693.215)	
Gastos concursales	(887.431)		(3.037.300)	
Amortización bienes intangibles	(2.292.132)		(669.262)	
Gastos de racionalización	(6.606.015)		(6.619.016)	
Contingencias varias	(1.427.499)		(8.261.518)	
Diversos (incluye resultados por desafectación de bienes de uso neto de reservas por revalúo técnico por 2.173.707 en 1992)	(8.739.421)	(31.713.286)	(2.333.656)	(74.469.335)
Resultados por operaciones ordinarias		(120.352.894)		(153.948.884)
Resultados extraordinarios:				
Quita en pasivos post-concursales a largo plazo				108.958.919
Compensación de deudas Resolución Nº 94/90 del Ministerio de Economía (nota 13)		9.607.897		
Pérdida neta del ejercicio		(110.744.997)		(44.989.915)

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

(En pesos)

	Capital social	Capital: Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados: Primas de emisión	Gananc. Reserv.: Reserva legal	Reserva revalúo técnico
Saldos al comienzo del ejercicio	84.563.226	288.473. 703	111.835.582	11.254.931	129.661.274
Distribución dispuesta por Asamblea Ordinaria de Accionistas del 30 de septiembre de 1991:					
Capitalización parcial del ajuste integral del capital	84.563.171	– 84.563.171			
Certificados provisorios de suscripción no integrados	(56)	(32)	(41)	81	
Utilización del ejercicio			– 1.464.348		
Incremento de reserva legal por divid. prescriptos (art. 30 del estatuto soc.)				728.016	
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de :					
- amortizaciones y consumo del ejercicio					(5.027.216)
- bajas del ejercicio					(2.173.707)
Revalúo técnico del ejercicio (por índices específicos)					21.936.535

	Capital			Gananc. Reserv.	
	Capital Social	Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados Primas de emisión	Reserva legal	Reserva revalúo técnico
Valuación técnica al 31.05.92 (Nota 2.e.II)					(121.939.679)
Disminución de reserva por revaluaciones técnicas en Sociedades 33 Ley Nº 19.550					
Constitución del ejercicio (Nota 11)					
Constitución del ejercicio (Nota 12)					
Saldos al 31 de mayo de 1992	169.126.341	203.910.500	110.370.996	11.963.028	23.407.397

	Resultados				
	Reservas técnicas contables				
	Reservas por revaluaciones técnicas en sociedades controladas (art. 33 Ley Nº 19.550)	Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedad art. 33 Ley Nº 19.550	Reserva por fluctuación costo de la opción	Resultados no asignados	total
Saldos al comienzo del ejercicio	2.762.765				628.531.281
Distribución dispuesta por Asamblea Ordinaria de Accionistas del 30 de septiembre de 1991:					
Capitalización parcial del ajuste integral del capital					
Certificados provisorios de suscripción no integrados					(48)
Utilización del ejercicio					(1.494.948)
Incremento de reserva legal por divid. prescriptos (art. 30 del estatuto soc.)					736.018
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de :					
- Amortizaciones y consumos del ejercicio					(5.027.236)
- bajas del ejercicio					(2.172.707)
Revalúo técnico del ejercicio (por índices específicos)					21.936.695
Valuación técnica al 31.05.92 (nota 2.e.II)					(121.939.679)
Disminución de reservas por revaluaciones técnicas en Sociedades art.33 Ley Nº 19.550	(91.140)				(91.140)
Constitución del ejercicio (nota 11)		59.958.460			59.958.460
Constitución del ejercicio (nota 12)			13.443.196		13.443.196
Pérdida del ejercicio según estado de resultados				(110.744.997)	(110.744.997)
Saldos al 31 de mayo de 1992	2.671.625	59.958.460	13.443.196	(110.744.997)	403.109.488

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO AL 31/5/91

(En Pesos)

	Capital		
	Capital social	Ajuste integral del capital social	Aportes no Capitalizados Primas de emisión
Saldos al comienzo del ejercicio	907.967	282.003.874	71.487.784
Distribución dispuesta por Asamblea Ordinaria de Accionistas del 28 de septiembre de 1990:			
Capitalización parcial del ajuste integral del capital	27.238.999	– 27.238.999	
Suscripción de acciones	56.416.260	33.708.828	40.247.678
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función del:			
— amortizaciones y consumos del ejercicio			
— bajas del ejercicio			
Revalúo técnico del ejercicio			
Disminución de reserva de revalúo técnico en sociedades controladas			
Pérdida del ejercicio según estado de resultados			
Absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio aprobada por la Asamblea de Accionistas del 30 de setiembre de 1991			
Saldos al 31 de mayo de 1991	84.563.226	286.473.703	111.735.462

	Resultados Ganancias Reservadas - Reservas Técnica Contables				
	Reserva legal	Reserva revalúo técnico	Reserva por revaluaciones técnicas en sociedades controladas (art. 33 Ley Nº 19.550)	Resultados no asignados	Total
Saldos al comienzo del ejercicio	11.233.747	209.320.568	2.865.414		577.819.274
Distribución dispuesta por Asamblea Ordinaria de Accionistas del 28 de setiembre de 1990:					
Capitalización parcial del ajuste integral del capital					
Suscripción de acciones	1.184				130.473.950
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:					
— amortizaciones y consumos del ejercicio		– 5.806.275			– 5.806.275
— bajas del ejercicio		– 187.479			– 187.479
Revalúo técnico del ejercicio		– 16.675.825			– 16.675.825
Disminución de reserva de revalúo técnico en sociedades controladas			– 103.649		– 103.649
Pérdida del ejercicio según estado de resultados				– 56.989.915	– 56.989.915
Absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio aprobada por Asamblea de Accionistas del 30 de setiembre de 1991		– 56.989.915		56.989.915	—
Saldos al 31 de mayo de 1991	11.234.931	129.661.274	2.762.765	—	528.631.281

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Baude (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 8559 - Ley 3738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Pablo González Isla
Presidente

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

(en Pesos)

	1992	1991
ORIGEN DE FONDOS		
Disminución (aumento) de créditos a largo plazo	682.472	– 1.911.574
Aumento de deudas a largo plazo	34.863.133	31.749.544
Ingresos por dividendos prescriptos	728.016	
Suscripción e integración de capital		9.705.599
Total de Orígenes de Fondos	35.773.626	39.543.569
APLICACION DE FONDOS		
Fondos aplicados a las operaciones ordinarias:		
Pérdida ordinaria del ejercicio	120.352.894	163.948.834
(Cargos) créditos que no representan movimientos de fondos:		
Amortización de bienes de uso	– 16.866.928	– 17.064.244
Valor residual de las bajas de bienes de uso	– 7.647.668	– 1.230.797
Consumo de repuestos	– 722.417	
Resultado por participación en sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	– 2.750.490	– 21.469.580
Incremento de previsiones a largo plazo	– 1.427.499	– 6.714.823
Resultado financiero de créditos a largo plazo	– 46.558	
Resultado financiero de deudas y previsiones a largo plazo	8.786.488	– 87.102.861
Amortización de bienes intangibles	– 2.292.132	– 669.262
Diversos	2.159.570	– 1.740.853
Subtotal	81.972.274	77.956.914
Fondos generados por las operaciones extraordinarias:		
(Ganancia) extraordinaria del ejercicio	– 9.607.897	– 106.958.919
Créditos que no representan origen de fondos	4.877.837	104.917.402
Subtotal	– 4.730.060	– 2.041.517
Total de fondos aplicados a las operaciones	77.242.214	75.915.397
Otras aplicaciones:		
Aumento de inversiones permanentes	9.654.472	6.487.588
Altas de bienes de uso (netas de transferencias)	5.751.832	2.486.322
Disminución de deudas concursales a largo plazo	5.497.712	4.791.224
Disminución de previsiones a largo plazo	4.289.735	3.938.547
Gastos de inscripción de aumento de capital	1.464.343	
Total de aplicación de fondos	103.900.308	93.569.078
Disminución del capital de trabajo	– 68.126.682	– 54.025.509
TOTAL	35.773.626	39.543.569

La disminución del capital de trabajo está representada por:	1992	1991
Aumento (disminución) de disponibilidades	91.870	– 226.637
Aumento de inversiones	71.878	158.588
Aumento (disminución) de créditos	16.543.514	– 3.765.586
Aumento (disminución) de bienes de cambio	9.914.019	– 366.817
Disminución de deudas concursales	– 11.392.392	2.385.079
(Aumento) de deudas post-concursales	– 104.635.755	– 50.680.529
(Aumento) de previsiones	– 1.504.100	– 1.468.777
Disminución del capital de trabajo	– 68.126.682	– 54.025.509

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

DELOITTE HASKINS & SELLS
alberto Baude (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 8559 - Ley 3.738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Pablo González Isla
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

(En pesos)

1. Situación legal de la sociedad

Por Resolución Nº 1.086 de fecha 20 de agosto de 1991 el Juzgado Civil y Comercial undécima nominación de la Ciudad de Rosario, declaró finalizado el concurso preventivo de Celulosa Argentina S.A.

2. Principales criterios contables

Los estados contables han sido preparados en moneda constante de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General Nº 110 de la Comisión Nacional de Valores. El ajuste fue efectuado en base a coeficientes obtenidos a partir del "Indice de precios al por mayor - nivel general" preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos. En cumplimiento de la Resolución mencionada, los estados contables incluyen cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1991 reexpresadas en moneda del 31 de mayo de 1992 con fines de una adecuada comparabilidad.

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

a) Rubros monetarios.

Disponibilidades, colocaciones transitorias, créditos, deudas y previsiones en pesos se han mantenido a sus valores nominales.

b) Bienes de cambio.

Los bienes de cambio están expresados a su costo de reposición o reproducción al cierre de cada ejercicio.

En el caso de los materiales el valor reexpresado se determinó según los precios de últimas compras actualizados a la fecha de cierre, debido a la diversidad de elementos que componen el rubro.

Los valores así determinados no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

c) Inversiones corrientes.

Títulos públicos: a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

d) Inversiones no corrientes.

* Acciones de sociedades controladas (art. 33 Ley Nº 19.550):

— Las participaciones en estas sociedades han sido valuadas siguiendo principalmente el método del valor patrimonial proporcional, según el siguiente detalle:

Sociedad controlada	% Participación en las sociedades controladas al 31.5.92 (*) 1992	(*) 1991	en los votos	en el capital Directa	en el capital Indirecta	en el capital Total
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.05.92	31.05.91	99,99676	99,9964	0,00036	99,99676
Fabi I.C.S.A. (**)	31.03.92	31.03.91	60,46	60,46	——	60,46
Arriazu, Moure y Gerazino S.A.I.C.I. y F.	30.06.92	30.06.91	99,999	99,9769	0,0221	99,999
Fabinor S.A. (**)		31.03.91				
Panorama S.A. de Inv.	29.02.92	28.02.91	86,54	86,54	——	86,54
Geruzzi I.C.I. y F.S.A.	31.03.92	31.03.91	99,9768	9,9908	89,986	99,9768
Agrícola del Norte S.A.	30.06.92	30.06.91	99,9996	99,9745	0,0296	99,9996
Agrícola San Antonio S.A.		30.06.91				
Calexport Inc.	31.05.89	31.05.89	100,00	100,00	——	100,00
Forestal Santa Lucía S.A.	06.07.88	06.07.88	99,99635	99,75	0,24635	99,99735
Editorial Abril S.A.	31.01.92	31.05.91	99,3808	57,59	41,7908	99,3808

(*) Fecha de los estados contables utilizados en el cálculo del valor patrimonial proporcional al 31 de mayo de 1992 y 1991, respectivamente.

(**) Los estados contable de Fabi I.C.S.A. al 31 de marzo de 1992 incluyen los efectos de la fusión por absorción con Fabinor S.A. aprobada por las Asambleas de Accionistas de estas sociedades.

—A efectos de aplicar el método se utilizaron balances especiales los cuales fueron preparados principalmente de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General Nº 110 de la Comisión Nacional de Valores.

—En aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., se han tenido en cuenta, de corresponder, aquellos hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial, financiera y los resultados de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1992 y 1991, respectivamente.

• Acciones de sociedades vinculadas (art. 33 Ley Nº 19.550):

Sociedad	Criterio de valuación
Facesa S.A.	No se le asignó valor en función de no contarse con estados contables de dicha sociedad.
Witcel S.A.	A su costo ajustado que es inferior al valor patrimonial proporcional.
Alto Paraná S.A.	A su costo ajustado que es inferior al valor patrimonial proporcional.
Celulosa Puerto Piray S.A.	A su valor patrimonial proporcional considerado los estados contables al 31 de mayo de 1992 (ver nota 11).

• Acciones de otras sociedades y anticipos para suscripción de acciones: Han sido ajustadas aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota en función de sus respectivas fechas de origen, con el límite del valor de utilización económica.

e) Bienes de uso.

1. Los valores residuales de los bienes de uso al 31 de mayo de 1992 —antes de lo indicado en el punto II de esta nota— han sido determinados en función de un informe de un perito valuador técnico elaborado mediante la aplicación de índices específicos sobre los valores residuales que surgieron del revalúo técnico registrado por la Sociedad al 31 de mayo de 1987 y sobre las altas posteriores, neto de bajas y amortizaciones de valores técnicos.

Los índices específicos surgen de estudios estadísticos realizados por los peritos valuadores que reflejan las condiciones del mercado para distintos grupos de bienes, ya sea para ítems nacionales o importados. Para estas últimas se consideró además las variaciones en el tipo de cambio entre la moneda argentina y la correspondiente al país de origen del bien.

Los índices empleados para los bienes de origen nacional son los siguientes:

Rubro	Coeficiente de actualización del ejercicio
Terrenos	1,022
Plantaciones	1,1094
Edificios y construcciones	1,2199
Maquinarias e instalaciones	1,0447
Herramientas y equipos	1,0274
Muebles y útiles	1,0274
Vehículos y embarcaciones	1,0447
Obras en curso	1,0274

Los índices utilizados para los bienes de origen importado sufrieron una variación en el ejercicio de aproximadamente un 5,4653%.

Los valores técnicos al comienzo del ejercicio actualizados por índices específicos y el monto de la variación de la Reserva por Revalúo Técnico son los que se detallan a continuación:

Rubros	Valor técnico al comienzo del ejercicio actualizado por I.P.M.N.G. (neto de amortizaciones)	Valor técnico actualizado por índices específicos (neto resultante más Amortización del ejercicio)	Variación de la Reserva por Revalúo técnico del ejercicio
Terrenos	39.752.133	39.554.101	- 196.032
Plantaciones	17.300.626	18.517.121	1.216.495
Edificios y Construcciones	84.628.063	99.821.602	14.993.519
Maquinarias e Instalaciones	382.234.019	388.194.907	5.960.888
Herramientas y equipos	544.160	544.178	18
Muebles y Utiles	1.459.299	1.463.980	3.681
Vehículos y embarcaciones	6.544.053	6.603.226	59.173
Obras en curso	32.186	32.371	185
Total	532.394.561	554.231.186	21.936.625

II. Asimismo, el 31 de mayo de 1992 la Sociedad practicó una nueva valuación técnica total de sus bienes de uso poseídos, de acuerdo con la Resolución Nº 110 de la CNV, en esa fecha se cumplen los cinco años del último revalúo técnico. Dicha valuación surge del informe emitido por un profesional independiente, perito en la materia. El menor valor resultante de la diferencia entre el valor residual técnico y el valor de libros a dicha fecha (reexpresión por índices específicos), que asciende a 121.929.579 fue imputado a la cuenta "Reserva Revalúo Técnico" integrando el Patrimonio Neto. A la fecha de aprobación de los estados contables dicha valuación técnica se encuentra pendiente de aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores (Expediente 662/92).

La valuación técnica comprende a los siguientes grupos de bienes:

— Terrenos, edificios, maquinarias e instalaciones, muebles y útiles, herramientas, rodados y plantaciones.

— En la determinación de los valores correspondientes al área forestal e industrial se han tenido en consideración, según lo manifestado por el perito valuador, las siguientes pautas, respectivamente:

— Area forestal: el precio de mercado, el costo, el mérito funcional, los valores netos de realización, crecimiento vegetativo en función de estudios dasométricos, modalidad de construcción, estado actual y estado de conservación.

— Area industrial: el valor de mercado o de compra-venta en plaza, el valor de reemplazo a nuevo, cotizaciones de proveedores, inclusión de un porcentaje estimado de gastos de ingeniería y puesta en marcha y estado de conservación actual.

— La vida útil se estableció teniendo en cuenta las características de los bienes, de sus coeficientes de utilización, de los procesos en los que se hallan involucrados, del ambiente, de mantenimiento y de tablas de valores de vida media estadística para elementos similares comúnmente aceptados en plaza.

III. Obras en curso: se actualizó aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota.

IV. Repuestos: Los saldos al inicio de cada ejercicio, netos de los correspondientes consumos y bajas, se reexpresaron aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota.

V. Los valores así establecidos de los bienes de uso no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

f) Bienes intangibles - Costos a recuperar planta electrólisis.

Determinados en función de la diferencia, actualizada al 31 de mayo de 1992, entre el valor de libros de la planta de electrólisis y el de facturación. Este activo intangible se amortizaba en función de la diferencia entre el precio de mercado de la soda cáustica y el valor estipulado en el contrato de suministro entre El Electrolor S.A. y Celulosa Argentina S.A., ponderado por el consumo, desde la fecha de perfeccionamiento de la operación.

Teniendo en consideración las condiciones del mercado de soda cáustica, originadas con motivo de la apertura económica, la Sociedad, estimó prudente, al 31 de mayo de 1992, efectuar una amortización acelerada de 1.100.189, imputándola íntegramente a los Resultados del ejercicio.

g) Activos y pasivos en moneda extranjera.

Están valuados a los tipos de cambio aplicables o cotización a valores estimados de realización vigentes al cierre de cada ejercicio.

h) Patrimonio neto.

• Capital social y primas de emisión: Se ajustaron aplicando a los importes históricos los coeficientes indicados en el primer párrafo en función de las respectivas fechas de suscripción. La capitalización de utilidades y del Ajuste integral del capital social se ajustó desde la fecha de la Asamblea que decidió tal capitalización.

• Ajuste integral del capital social: Corresponde al exceso del valor ajustado del capital social con respecto a su valor nominal. Al 31 de mayo de 1992 se decidió su capitalización por 112.700.153.

• Reserva legal: Ha sido ajustada desde las fechas de aprobación por las respectivas Asambleas.

• Reserva revalúo técnico: De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución Nº 110 de la Comisión Nacional de Valores el saldo neto de esta reserva reexpresado en moneda constante mediante la aplicación de los coeficientes mencionados en el primer párrafo se desafecta en función del consumo de los bienes que le dieron origen. Asimismo, al cierre del ejercicio se desafectó la Reserva por revalúo técnico por 121.929.579 como consecuencia de la nueva valuación técnica efectuada por peritos técnicos independientes según se indica en la nota 2.e) II.

i) Cuentas de resultados del ejercicio.

Se ajustaron mensualmente aplicando, a los valores netos de cobertura de inflación, los coeficientes indicados en el primer párrafo, excepto: a) el costo de ventas que fue determinado al valor de reposición de cada mes reexpresado hasta el cierre; b) los cargos por activos consumidos (amortizaciones de bienes de uso y activos intangibles, costo de ventas de bienes de uso, etc.) que se determinaron en función de los valores actualizados de tales activos (ver nota 2h) cuarto párrafo); y c) la participación en los resultados de sociedades controladas que se determinaron en base al método del valor patrimonial proporcional.

3. Amortización de bienes de uso

Al 31 de mayo de 1992 la amortización del ejercicio se determinó en función de los valores técnicos de tales bienes a la fecha de cierre (nota 2.e. I.) y según la vida útil que les fuera asignada por el perito valuador independiente. La diferencia entre el valor de las amortizaciones así calculadas y el que surgiera de la reexpresión de los costos históricos de tales bienes fue imputada a la reserva de revalúo técnico tal como se menciona en nota 2h). A efectos de la determinación de tal diferencia, se

han adecuado los plazos de vida útil restante de los bienes a la determinada en ocasión del revalúo técnico practicado el 31 de mayo de 1987. La porción de la amortización atribuible a la capacidad ociosa de planta, neta de la desafectación de reserva técnica, se consideró un gasto no operativo.

4. Préstamos bancarios y financieros a largo plazo

Las deudas bancarias y financieras no corrientes incluyen 42.936.512 y 12.120.612, respectivamente, que corresponden a préstamos imputados a líneas de créditos con el Citibank. Según comunicación recibida de dicho banco, las fechas de vencimiento originales han sido sustituidas por el 7 de noviembre de 1992. Asimismo, las operaciones celebradas bajo líneas de crédito instrumentadas a corto plazo serán renovadas en tanto estén vigentes las líneas de crédito.

5. Pasivos eventuales

Al 31 de mayo de 1992 los pasivos eventuales de la Sociedad eran los siguientes:

a) Documentos descontados y endosados 10.437.922 (incluyendo Sociedad art. 33 Ley Nº 19.550 620.582).

b) Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1988, 1991 y 1992 correspondientes a los ejercicios 87/88, 90/91 y 91/92, del 485,28%, 35,7358% y 22,8588% respectivamente. Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existían ninguno de los índices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 383,49% para 1988 y del 188,39% para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas. Al respecto, como también está expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio.

6. Activos gravados

La Sociedad garantiza deudas bancarias, financieras y otras deudas con prenda sobre ciertos bienes según el siguiente detalle:

	Valor de libros al 31.05.92
Activos gravados	
Maquinarias e instalaciones	30.035.809
Acciones de Alto Paraná S.A.	109.090.238
Acciones de Celulosa Puerto Piray S.A. (nota 12)	203.680.752
Total	342.806.799
Deudas garantizadas	
Deudas bancarias (corrientes)	17.017.087
Deudas bancarias y financieras (no corrientes)	72.338.344
Otras deudas (corrientes)	2.013.275
Otras deudas (no corrientes - nota 12)	89.656.163
Total	181.029.819

7. Capital social

a) A la fecha de cierre del ejercicio el capital social suscripto, integrado y autorizado a la oferta pública es de 169.126.341.

b) La evolución del capital social durante los últimos tres ejercicios fue la siguiente:

Fecha de Asamblea que decidió la emisión	Inscripción en el RPC	Origen de la emisión	Capital social $
Capital al 31.05.89			82.542
21.10.89	21.12.89	Capitalización del Ajuste integral del capital social	825.424
28.09.90	22.05.91	Capitalización del Ajuste integral del capital social	27.238.999
10 y 28.09.90 30.09.91	13.02.92	Suscripción Capitalización del Ajuste integral del capital social	56.416.205 84.563.171
Capital al 31.05.92			169.126.341

8. Gastos no operativos

Durante ambos ejercicios, la Sociedad incurrió en gastos que, si bien son necesarios para poder mantener su potencial productivo instalado, no son asignables al costo de sus bienes, dado su nivel de actividad como consecuencia de la situación económica. A los fines de una exposición más adecuada, dichos gastos, imputados íntegramente a los resultados del ejercicio, se exponen en los correspondientes estados como una pérdida no operativa (gastos no recuperados por inactividad de plantas) incluyendo la porción de amortizaciones de bienes de uso neta de la desafectación de la reserva técnica correspondiente al potencial ocioso de dichos bienes.

9. Resultados no asignados

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas, las que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos por 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, debiendo deducir de utilidades futuras las correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 1988, 1989, 1990, 1991 y 1992.

10. Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550

Los montos de operaciones con sociedades controladas y vinculadas (art. 33 Ley Nº 19.550), durante ambos ejercicios, ajustadas de acuerdo con los criterios indicados en la nota 2), fueron los siguientes:

	1992	1991
• Ventas (brutas)		
Cartonex S.A.	2.934.534	8.554.508
Fabi I.C.S.A.	10.376.461	14.489.667
Fabinor S.A.		1.549.082
Witcel S.A.I.C.	6.518.683	6.183.841
Fasema S.A.		480.605
Celulosa Puerto Piray S.A.		37.774
Editorial Abril S.A.	9.253	887.758
Garumi, I.C.I. y F.S.A.		187.730
	19.838.930	32.519.405
• Compras		
Cartonex S.A.	739.593	924.183
Fabi I.C.S.A.	161.098	292.179
Alto Paraná S.A.	22.090.333	11.860.762
Fabinor S.A.	8	50.689
Witcel S.A.I.C.	499.893	289.473
Fasema S.A.	9.689	223.133
Celulosa Puerto Piray S.A.	400.056	456.938
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	6.944	157.1257
	23.896.722	14.854.469
• Intereses ganancia (pérdida)		
Alto Paraná S.A.	- 35.097	2.202.218
Celulosa Puerto Piray S.A.		- 193. 004
Fasema S.A.	- 60.671	- 400.264
Fabi I.C.S.A.	299	13.031
Garumi, I.C.I. y F.S.A.		2.606
Fabinor S.A.		1.815
Cartonex S.A.		293.896
Witcel S.A.I.C.	1.254	— 2.987
	- 94.215	1.913.632
• Resultados financieros por operaciones en moneda extranjera (pérdida)		
Corporación Inversora de Capital S.A.	- 2.983.828	—
• Otros ingresos (egresos)		
Editorial Abril S.A.		
Arriaru Moure y Garrasino	6.472	153.361
Cartonex S.A.	- 7.297	- 8.007
Fabi I.C.S.A.	20.896	84.515
Witcel S.A.I.C.	124.106	265.890
Fabinor		9.089
	1444.176	520.333

La Asamblea de Accionistas de Alto Paraná S.A. del 23 de noviembre de 1990 aprobó una distribución de dividendos en efectivo. El pago de estos dividendos se hizo ad-referendum de la aprobación de ciertas entidades financieras (BID y BANADE) como consecuencia de acuerdos crediticios suscriptos con ellas.

11. Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A.

A partir de la sanción del Decreto Nº 1.648/91 se sientan las nuevas bases para la reanudación del proyecto que, luego de su reformulación, consistirá en la construcción, instalación, puesta en marcha y explotación de una planta de pasta celulósica kraft blanqueada con una capacidad mínima de 224.000 toneladas anuales.

La puesta en marcha se deberá producir dentro del plazo de 36 meses contados desde la fecha del mencionado decreto (21.08.91).

La Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de Celulosa Puerto Piray S.A. celebrada el 15 de noviembre de 1991 aprobó los siguientes puntos:

- Emisión de acciones correspondientes al aumento de capital pendiente de ofrecimiento.
- Emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones ordinarias por un monto de hasta U$S 500.000.000 (valor nominal).

Con fecha 14 de noviembre de 1991 Citicorp Capital Investors S.A. otorgó a Celulosa Argentina S.A. opción irrevocable para adquirir obligaciones negociables a ser emitidas por Celulosa Puerto Piray S.A. en la cantidad cuya conversión permita a Celulosa Argentina S.A. recibir una cantidad de acciones ordinarias de Celulosa Puerto Piray S.A. que, sumadas a las tenencias actuales de Celulosa Argentina S.A. y sociedades vinculadas, represente el 42% del capital de Celulosa Puerto Piray S.A.

El 26 de diciembre de 1991 Citicorp Capital Investors S.A. suscribió un valor nominal de U$S 481.686.441 de obligaciones negociables convertibles emitidas por Celulosa Puerto Piray S.A. El 6 de enero de 1992 el Directorio de Celulosa Argentina S.A. aceptó la oferta mencionada anteriormente, ejerciendo la opción otorgada a su favor.

Asimismo, el 31 de enero de 1992 finalizó la suscripción de acciones correspondiente al aumento de capital pendiente de ofrecimiento.

Por último, con fecha 31 de enero de 1992 los titulares de obligaciones negociables convertibles de Celulosa Puerto Piray S.A. comunicaron a dicha sociedad su decisión de convertir dichas obligaciones en capital. El 3 de febrero de 1992 el Directorio de Celulosa Puerto Piray S.A. resolvió la emisión de los correspondientes certificados provisorios de acciones ordinarias.

Luego de los pasos enunciados en esta nota, que confirman la recomposición patrimonial de Celulosa Puerto Piray S.A. tal como se comunicara en los estados contables al 31.05.91, Celulosa Argentina S.A. mantiene una participación directa del 41,7366% en el capital de dicha sociedad y, a través de sus sociedades vinculadas, una participación total del 43,61%.

La diferencia entre el valor patrimonial

proporcional al 30 de noviembre de 1991 y el valor registrado al inicio del ejercicio por las tenencias directa e indirecta en Celulosa Puerto Piray S.A. más el costo de la opción al 30 de noviembre de 1991 (nota 12) se imputó al rubro Reservas Técnicas Contables - Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedad art. 33 Ley Nº 19.550.

12. Opción irrevocable de compra de acciones de Celulosa Puerto Piray S.A.

El costo de la opción irrevocable de adquirir obligaciones negociables convertibles de Celulosa Puerto Piray S.A., mencionada en nota 11, equivale al valor de una cantidad de acciones de Celulosa Argentina S.A. que representen el 12% de su capital ordinario.

Celulosa Argentina S.A. tiene un plazo de treinta y cuatro meses, contados a partir de la fecha de la oferta (14.11.91), para resolver la alternativa de pago (por capitalización mediante la entrega de las referidas acciones equivalentes al 12% del capital de Celulosa Argentina o mediante el pago de su precio en dinero).

Hasta tanto se concrete el pago Celulosa Argentina S.A. deberá prendar las acciones ordinarias emitidas por Celulosa Puerto Piray S.A.

Al 31 de mayo de 1992 Celulosa Argentina S.A. valuó la deuda por la opción al valor de cotización de las acciones de Celulosa Argentina S.A. equivalente al 12% del capital ordinario en circulación a esa fecha.

Debido a la significativa fluctuación que se observa en la cotización de las acciones de Celulosa Argentina S.A. en el mercado, el Directorio de la Sociedad consideró prudente imputar la diferencia entre el costo original de la opción al 30 de noviembre de 1991 y el valor de la deuda al 31 de mayo de 1992 por 12.443.136 a una reserva técnica contable incluida en el patrimonio neto.

13. Operación de deudas con el Estado Nacional

En el marco de la Resolución Nº 94/90 del Ministerio de Economía, se han instrumentado con terceros, convenios de cesión de créditos a favor de Celulosa Argentina S.A. Dichos créditos fueron destinados a cancelar pasivos comerciales y fiscales por compensación con el Estado Argentino.

Durante el presente ejercicio los acreedores comerciales y fiscales cumplimentaron ciertos procedimientos relativos a la conciliación de cuentas y reconocimientos de deudas a compensar con Celulosa Argentina S.A. Consecuentemente, se procedió a registrar dicha compensación generando un resultado positivo de 9.807.897, imputado al rubro Resultados extraordinarios.

A la fecha de cierre del ejercicio la Sociedad no dio efecto contable al resultante de la aplicación de las normas sobre compensación mencionadas en el primer párrafo en relación a las deudas previsionales, que entiende son aplicables de pleno derecho según presentación efectuada el 26 de diciembre de 1991 ante el Ministerio de Economía con motivo de las modificaciones introducidas por el artículo 30 del Decreto N°2.140/91. Consecuentemente el pasivo previsional, con fecha valor 31 de marzo de 1990, se encuentra actualizado al 31 de mayo 1992 bajo las condiciones vigentes en las últimas refinanciaciones y/o planes de facilidades de pago.

Alternativamente, la Sociedad se encuentra negociando con los organismos previsionales (ANSES) otros sistemas de cancelación de las deudas mediante, por ejemplo, la entrega de Bonos de Consolidación de Deuda Previsional o acuerdos de refinanciación.

14. Impuesto a las ganancias

Al cierre del ejercicio y por aplicación de la Ley Nº 24.073, la Sociedad posee un crédito fiscal correspondiente al 20% del monto actualizado de los quebrantos impositivos —que surgen de las Declaraciones Juradas presentadas por la Sociedad— originados con anterioridad al 31 de mayo de 1990. Oportunamente, y previa conformidad de la Dirección General Impositiva, dicho crédito fiscal será cancelado por el Estado Nacional mediante la entrega de los Bonos de Cancelación de Deudas instituidos por la Ley Nº 23.982.

15. Hechos posteriores

a) La Asamblea Ordinaria de Accionistas, celebrada el 9 de junio de 1992, aprobó el aumento de capital a ser ofrecido en suscripción con prima de emisión, por un monto de hasta 200.000.000 de pesos valor nominal.

Asimismo, se aprobó la emisión de un bono de suscripción de acciones, constituyendo una opción a favor de los accionistas que participen en la emisión de acciones antes mencionada.

b) La Asamblea Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 26 de junio de 1992, aprobó el cambio del valor nominal de las acciones de $ 0,00001 a $ 0,01 cada una.

c) Durante el ejercicio 1991/92 las operaciones ordinarias continuaron arrojando resultados negativos y las deudas, tanto corrientes como no corrientes, se incrementaron significativamente.

Debido a la situación económico-financiera por la que atraviesa la sociedad, el Directorio está analizando distintas alternativas para su reestructuración. Entre ellas figuran:

— emisión de acciones a ser ofrecidas en suscripción (nota 15 a), que estará sujeta —necesariamente— a las condiciones del mercado bursátil,

— eventual venta de activos (inversiones en Sociedades art. 33 Ley Nº 19550) previa conformidad de la Asamblea.

Hasta que se tome una decisión al respecto, estas inversiones han sido expuestas como no corrientes y valuadas según los criterios descriptos en la nota 2d.

En consecuencia, los estados contables al 31 de mayo de 1992 han sido preparados sobre la base de la continuidad de la actual operatoria y no incluyen los eventuales ajustes que pudieran resultar por lo expresado anteriormente.

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

Pablo González Isla
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS

ALBERTO HANDE (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

ANEXO "A"
BIENES DE USO
(En Pesos)

Cuenta principal	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos y/o transferencias	Disminuciones y/o transferencias	Revalúo técnico del ejercicio (nota 2.e.I)	Valor al cierre del ejercicio
Terrenos	39.752.133		4.709.537	– 196.082	34.844.574
Plantaciones	17.300.626	68.913	2.221.720	1.216.495	16.364.319
Edificios y construcciones	129.349.447		861.084	14.893.519	143.381.882
Maquinarias e instalaciones	649.320.306	2.947.884	7.887.929	5.960.888	650.341.149
Herramientas y equipos	2.577.100	126.062		18	2.703.200
Muebles y útiles	3.283.907	190.880	44.451	2.681	3.434.017
Vehículos y embarcaciones	13.976.731	190.692	1.420.129	59.873	12.807.167
Subtotal	855.560.250	3.524.456	16.944.840	21.936.442	864.076.308
Obras en curso	32.188	4.963.422	2.756.047	188	2.259.747
Total	855.592.438	8.507.879	19.700.887	21.936.625	866.336.055

	Amortizaciones						
	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Amortización bajas del ejercicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre del ejercicio	Subtotal	Diferencias entre valor residual actualizado y revalúo técnico (nota 2.e.II)	Neto resultante
Terrenos					34.844.574	– 5.631.649	29.212.925
Plantaciones					16.364.319	– 4.476.901	11.887.418
Edificios y construcciones	44.921.364	419.179	3.762.771	48.264.956	95.116.926	– 39.983.281	55.133.645
Maquinarias e instalaciones	267.086.287	3.168.618	17.449.601	281.370.270	368.170.879	– 71.224.775	297.946.104
Herramientas y equipos	2.032.940		46.985	2.079.925	623.275	– 22.157	601.118
Muebles y útiles	1.824.608	11.439	131.335	1.944.504	1.489.513	73.934	1.563.447
Vehículos y embarcaciones	7.432.678	614.868	293.809	7.111.619	5.625.548	– 664.750	4.960.798
Subtotal	323.297.877	4.211.104	21.754.501	340.841.274	523.235.034	– 121.929.579	401.305.455
Obras en curso					2.259.747		2.259.747
	323.297.877	4.211.104	21.754.501	340.841.274	525.494.781	– 121.929.579	403.565.202
Repuestos							19.666.415
Total							423.231.617

ANEXO B

BIENES INTANGIBLES

Cuenta principal	Valor al comienzo y al cierre del ejercicio	Amortizaciones Acumuladas comienzo del ejercicio	Amortizaciones Del ejercicio (1)	Amortizaciones Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante
Costo a recuperar Planta Electrólisis	16.398.033	14.105.901	2.292.132	16.398.033	—

(1) Imputado a otros egresos.

ANEXO "C"

INVERSIONES

Acciones, debentures, otros títulos emitidos en serie, y participaciones en otras sociedades

(En pesos)

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado
Inversiones Corrientes							
Títulos Públicos:							
Bonos Externos 1989		U$S 1	321.400 (1)		259.759		259.759
					259.759		259.759
Inversiones No Corrientes							
Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550							
Controladas:							
Acciones Ordinarias sin cotización:							
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	Ordinarias	0,000001	976.649.855	8.576.103		3.059.581	3.059.581
Cía. Agrícola del Norte S.A.	„	0,000001	50.984.780	1.569.421		1.577.615	1.577.615
Panorama S.A. de Inversiones	„	0,0001	21.288	20.268.097		538.507	538.507
Fabi I.C.S.A.	„	0,00001	12.674.346.004	3.581.310		7.617.732	7.617.732
Celexport Inc.	„	1 U$S	2.250.000	3.436.018		267.602	267.602
Arriazu, Moure & Garrazino S.A.I.C.I. y F.	„	0,0000001	459.097	9.422.599		1.681.901	1.681.901
Forestal Santa Lucía S.A.	„	0,000000001	99.750	28.606			
Garumi I.C.I. y F.S.A.	„	0,0000001	199.817	6.297			
Editorial Abril S.A.	Preferidas	0,0001	27.873	2.504.034			
	Ordinarias	0,0001	227				
Vinculadas:							
Acciones ordinarias sin cotización:							
Fasema S.A.	„	0,0001	1.847	728.343			
Fasema S.A. (acciones a recibir)	„	0,0001	16.503				
Witrol S.A.C.I.F.I.A.	„	0,5	10.000	10.068.159		27.538.586	10.068.159
Alto Paraná S.A.	„	0,0001	163.777.586	109.199.437		198.415.638	109.199.437
Celulosa Puerto Piray S.A.	„	0,0000001	720.601.320	151.102.782		208.923.948	208.923.948

(1) Entregados en garantía.

Inversiones No Corrientes

Otras Sociedades:

Forestal Santa María S.A.	Ordinarias	0,0001	10.505	52.370		146.062	52.370
Forestal San Javier S.A.	Ordinarias	0,000001	216.390	361.050		178.557	178.557
Forestal San Enrique S.A.	Ordinarias	0,0000001	28.449.200	468.188		146.477	146.477
Electroquímica Argentina S.A.	„	0,0001	73.619.112	39.350		68.320	39.350
				920.958		540.416	416.754
Adela Investments				99.000			99.000
Banco Almafuerte Cooperativo Limitado				69.519			69.519
Banco Santafesino de Inversión y Desarrollo				62.935			62.935
Celulosa Moldeada S.A.				51.872			51.872

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor del costo ajustado	Valor de cotización	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado
Cooperativa Eléctrica Zárate S.A.				134.273			134.273
Cooperativa Agrícola El Dorado S.A.				16.614			16.614
Cooperativa Eléctrica El Dorado S.A.				3.285			3.285
Cooperativa Eléctrica Montecarlo S.A.				4.794			4.794
Cooperativa Telefónica Montecarlo S.A.				1.901			1.901
Cooperativa Agrícola Montecarlo S.A.				283			283
Banco de la Provincia de Misiones				19.176			19.176
Banco de Mendoza				24.182			24.182
Inquimar S.A. Industrias Químicas Argentinas				14.870			14.870
Banco Empresario del Tucumán				3.041			3.041
Banco de Entre Ríos				5.356			5.356
Cooperativa Agrícola Serodino S.A.				541			541
Cooperativa Eléctrica de Concordia Ltda.				57			57
Ryela S.A.				251			251
Cooperativa Eléctrica de Consumo Islas Ibicuy				4.016			4.016
Ingenios y Refinerías Tabacal				11.329			11.329
				517.295			517.295
Subtotal Otras Sociedades				1.486.253			934.049
Total acciones				321.919.659			344.058.531
Anticipos Suscripción Acciones:							
Fabi I.C.S.A.C.				151.208			151.208
Facuma S.A.				374.209			
Editorial Abril S.A.C.				13.861.007			
Agrícola del Norte S.A.C.				1.943.097			1.943.097
Garumi S.A.C.				3.236.293			3.236.293
Total anticipos suscripción acciones				19.565.814			5.330.598
Total				341.485.473			349.389.129

Emisor y características de los valores	Actividad principal	Fecha	Capital social	Resultados	Patrimonio neto	Porcentaje participación (directa) según capital social
Inversiones No Corrientes						
Sociedades Art. 33 Ley Nº 19.550						
Controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
• Cartonex S.A.I.C.F. y F.	Manuf. envases cartón corrug.	31.05.92	0,097668	– 8.393.478	3.083.472	99,9964
• Cía. Agrícola del Norte S.A.	Agropecuaria	30.06.92	800.000,000000	– 14.196	3.620.821	99,9745
• Panorama S.A. de Inversiones	Inversiones	29.02.92	2,16	47.893	588.187	98,54
• Fabi I.C.S.A.	Industria de papeles	31.03.92	10.000.000,00	490.442	12.869.526	60,46
• Celexport Inc.	Agente de Compras	(1) 31.05.89	u$s 2.250.000,00	u$s – 363.359	u$s 542,046	100,00
• Arriazu, Moure & Garrasino S.A.I.C.I. y F.	Fábrica de maderas terciadas	30.06.92	0,045920	– 138.711	3.242.958	99,9769
• Forestal Santa Lucía S.A.	Forestación	08.07.85	0,100000		1,13	99,75
• Garumi I.C.I. y F.S.A.	Fábrica de maderas terciadas	31.03.92	0,200000	– 1.079.006	3.264.253	9,8908
• Editorial Abril S.A.	Editora de libros y revistas					57,59
Vinculadas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
• Facuma S.A.	Centro de cómputos	31.12.90	9,696400	667.200	930.414	33,53
• Witcel S.A.C.I.F.I.A.	Fábrica de papeles	30.11.91	1.000,00	– 1.524.733	57.656.353	50,00
• Alto Paraná S.A.	Fábrica de pastas	31.03.92	60.000,000000	– 9.309.174	590.491.949	33,755
• Celulosa Puerto Piray S.A.	Fábrica de papeles y pastas	31.05.92	172,439542	519.370	499.954.409	41,7866
Otras sociedades:						
Forestal Santa Marpía S.A.	Forestación	30.04.91	14,306000	109.454	1.864.381	7,34
Forestal San Javier S.A.	Forestación	30.06.91	2,9225	– 234.267	2.408.608	7,4043
• Forestal San Enrique S.A.	Forestación	31.10.91	28,4061	– 196.227	1.462.968	10,8145
Electroquímica Argentina S.A.	Fábrica Productos Químicos	30.09.91	800,0000	– 154.942	587.180	8,39

(1) Ultimos estados contables preparados por Celexport. Durante el ejercicio no tuvo operaciones pues se ha decidido su liquidación.

ANEXO D
OTRAS INVERSIONES
(en pesos)

Cuenta principal y características	Valor registrado
INVERSIONES CORRIENTES	
Colocación transitoria:	
En moneda local	300
En moneda extranjera	26.887
	26.687

ANEXO E
PREVISIONES
(en pesos)

Rubros	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumento del ejercicio	Disminuciones del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
DEDUCIDAS DEL ACTIVO				
Para incobrables - Deducida de créditos	178.768	408.177 (1)	15.945 (2)	571.000
INCLUIDAS EN EL PASIVO				
Para contingencias varias	14.916.256	1.427.499 (1)	2.343.755 (4)	14.000.000 (3)
Para racionalización		6.608.015 (1)	4.608.015 (4)	2.000.000
Total incluidas en el pasivo	14.916.256	6.035.514	6.951.770	16.000.000

(1) Cargo directo a resultados.
(2) Efecto por exposición a la inflación.
(3) Corriente 3.100.000.
No corriente 10.900.000.
(4) Utilización del ejercicio.

ANEXO F
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS
(en pesos)

Existencia al comienzo del ejercicio		
Productos elaborados y en proceso	1.689.700	
Materias primas	7.694.133	
Materiales	7.329.277	
Otros	704.368	17.417.478
Más: Compras y costos de producción del ejercicio		
Compras	103.312.333	
Gastos según anexo H	87.188.699	190.501.032
Sub-total		207.918.510
Resultado por tenencia		(142.745)
Sub-total		207.775.765
Existencias al final del ejercicio		
Productos elaborados y en proceso	(3.624.996)	
Materias primas	(8.858.999)	
Materiales	(14.206.793)	
Otros	(640.709)	(27.331.497)
Costo de los Productos Vendidos		180.444.268

ANEXO "G"
ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	Monto y clase de la mon. argentina		Cotización vigente $	Monto en mon. argentina e importe contabilizado (en pesos)
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades				
Bancos	D.M.	2.070,40	0,6139	1.271
	Fs.Se.	9.001,35	0,6775	6.098
	U$S	16.496,36	0,9900	16.331
				23.680
Inversiones				
Colocaciones transitorias	U$S	26.654,00	0,9900	26.387
Títulos Públicos (2)	U$S	262.383,00	0,9900	259.759
				286.146
Créditos				
Deudores por ventas				
Documentados	U$S	752.321,89	0,9910	745.551
Comunes	U$S	17.176.198,68	0,9910	17.021.613
Soc. art. 33 Ley Nº 19.550	U$S	1.614.392,00	0,9910	1.599.862
Otros				
Diversos	U$S	95.302,00	0,9900	94.349
Soc. art. 33 Ley Nº 19.550	U$S	5.501.479,51	0,991	5.451.966
Total del Activo Corriente				24.913.341
				25.225.167
ACTIVO NO CORRIENTE				
Inversiones (1)				
Soc. art. 33 Ley Nº 19.550	U$S	270.303,00	0,9900	267.602
Otras sociedades	U$S	100.000,00	0,9900	99.000
Total del Activo no Corriente				366.602
Total				25.591.769
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
Comerciales:				
Comunes	U$S	2.767.877,31	0,9910	2.742.998
Documentadas	U$S	3.087.273,25	0,9910	3.059.458
	D.M.	170.730,00	0,6156	105.156
	C.S.	296.126,45	0,1718	50.875

	Monto y clase de la mon. argentina	Cotización vigente $	Monto en mon. argentina e importe contabilizado (en pesos)
Bancarias:			
Documentadas	U$S 27.991.264,00	0,9910	27.739.343
	Bx 84 2.427.104,00	0,9200	2.232.936
	Bx 87 1.135.561,00	0,8760	994.751
	Bx 89 24.724.242,00	0,8100	20.026.636
Financieras:			
Documentadas	U$S 70.757.668,00	0,9910	70.120.851
	Bx 89 7.808.341,00	0,8100	6.324.756
Otras	U$S 12.053.300,00	0,9910	11.944.820
Soc. art. 33 Ley Nº 19.550	U$S 24.076,00	0,9910	23.859
Total del Pasivo Corriente			145.366.417

	Monto v e mon.		Cotización vigente $	Monto en mon. argentina e importe contabilizado (en pesos)
PASIVO NO CORRIENTE				
Deudas				
Comerciales (documentadas)	U$S	421.760,62	0,9910	417.966
Bancarias (documentadas)	U$S	60.764.613,00	0,9910	60.217.782
Financieras (documentadas)	U$S	12.230.688,00	0,9910	12.120.612
Otras	U$S	2.278.550,00	0,9910	2.258.043
Total del Pasivo no Corriente				75.014.353
Total				220.380.769

(1) Valuado de acuerdo con lo expuesto en nota 2d) y g).
(2) Neto de gastos de realización.

ANEXO "H"

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. B) DE LA LEY Nº 19.550
(En Pesos)

Rubros	Total	Costo de bienes de cambio	Costo de bienes de uso	Gastos de administración	Gastos de comercializ.	Resultado financieros generados por pasivos
Retribución de administradores, directores y consejo de vigilancia	2.746.727	531.418		2.215.309		
Honorarios y retribuciones por servicios	3.177.604	165.136		3.012.468		
Sueldos y jornales	28.813.839	22.186.917	21.334	1.181.471	224.117	
Contribuciones sociales	19.668.678	18.778.440	15.963	803.128	71.152	
Gastos de publicidad y propaganda	68.197			68.197		
Impuestos, tasas y contribuciones	4.430.685	4.321.595		100.412	8.678	
Amortización bienes de uso	21.754.501	21.711.419		39.811	3.261	
Previsión para incobrables	408.177				408.177	
Mantenimiento	17.097.657	17.097.657				
Alistamiento	3.614.648	3.614.648				
Consumo de servicios	1.661.030	1.661.030				
Fletes	430.868	430.868				
Gastos de entrega	3.274.717				3.274.717	
Otros	14.301.294	8.440.424		5.708.982	151.888	
Intereses por recargos impositivos y previsionales	6.879.078					6.879.078
Intereses a bancos e instituciones financieras	3.824.798					3.824.798
Intereses a proveedores	140.053					140.053
Intereses a Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	94.215					94.215
Subtotal	127.186.761	98.939.562	37.297	13.129.778	4.141.990	10.938.144
Gastos no recuperados por inactividad de plantas (nota 8)	-11.750.863	-11.750.863				
Gastos concursales	-887.431			-887.431		
Total	114.548.467	87.188.699	37.297	12.242.347	4.141.990	10.938.144

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Bando (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

Alfredo L. Spilzinger
p/Consejo de Vigilancia

Pablo Gonzalez Iula
Presidente

INFORME DE LOS AUDITORES

A los señores Accionistas y Directores de Celulosa Argentina Sociedad Anónima

1. Identificación de los estados contables objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los balances de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 1992 y 1991, de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos con sus notas 1 a 15 por los ejercicios terminados en esas fechas y los cuadros anexos A, B, C, D, E, F, G y H por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1992.

Los estados contables constituyen una información preparada y emitida por el Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.

2. Alcance del trabajo

Nuestro examen se practicó de acuerdo con normas de auditoría vigentes, aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas, incluyendo, en consecuencia, pruebas selectivas de los registros contables y otros procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

3. Aclaraciones especiales

a) Según informa el Directorio en nota 15c), se están analizando alternativas para reestructurar la situación económico-financiera de la Sociedad. Los presentes estados contables han sido preparados aplicando criterios de valuación y exposición que suponen la continuidad de la actual operatoria y, en consecuencia, no incluyen los eventuales ajustes que pudieran requerirse en caso de que la premisa antes mencionada no fuera mantenida.

b) Tal como se indica en nota 2.e) apartado II, al 31 de mayo de 1992 la Sociedad practicó una nueva valuación técnica de sus bienes de uso. Dicha valuación técnica surge del certificado de valuación emitido por un profesional independiente perito en la materia y fue aprobada por el Directorio de la Sociedad.

A la fecha de aprobación de los presentes estados contables dicha valuación técnica se encuentra pendiente de aprobación por la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo con la Resolución General Nº 205/92.

La registración de la valuación técnica en los estados contables al 31 de mayo de 1992 se efectuó ad-referendum de la aprobación por parte del Organismo de Control y de la Asamblea de Accionistas.

c) La inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. se encuentra valuada por el método del valor patrimonial proporcional (nota 2d).

El recupero del valor contable de dicha inversión está condicionado a la obtención de los fondos necesarios que permitan la terminación y puesta en marcha del proyecto o a la eventual decisión del Directorio expresada en nota 15 c).

4. Dictamen

En nuestra opinión, basada en lo que respecta a Bienes de Uso en el informe de un perito valuador independiente (punto 3.b) y sujeto a los efectos que pudieran derivarse de las situaciones descriptas en el punto 3, los estados contables mencionados, con sus notas y cuadros anexos, exponen razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad al 31 de mayo de 1992 y 1991, los resultados de sus operaciones, las variaciones en el patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales aprobadas por el Consejo Profesio-

nal de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

5. Dictamen sobre la información contable complementaria (cuadro I - estados contables consolidados)

Asimismo, nuestro examen incluyó los balances generales consolidados de Celulosa Argentina S.A. con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2 del cuadro I) al 31 de mayo de 1992 y 1991 y los correspondientes estados de resultados consolidados y de origen y aplicación de fondos consolidados, por los ejercicios terminados en esas fechas, expuestos como información complementaria en el cuadro I.

En nuestra opinión, dichos estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 1 de dicho cuadro, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica Nº 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Los estados contables consolidados expuestos en el Cuadro I deben ser considerados a la luz de las circunstancias mencionadas en el punto 3.

6. Información especial requerida por disposiciones vigentes (ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1992)

a) Los estados contables citados en el primer párrafo están de acuerdo con lo dispuesto en la Ley Nº 19.550 y la Resolución General Nº 110 de la Comisión Nacional de Valores.

b) Las cifras de los estados contables citados en el primer párrafo concuerdan con los registros contables de los libros rubricados de la Sociedad, los que, según nuestro criterio, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y sus anotaciones concuerdan con las de los auxiliares respectivos y demás documentación comprobatoria correspondiente.

c) Los estados contables mencionados se encuentran asentados en el Libro Inventario y Balances.

d) Hemos tenido a la vista la Declaración complementaria y aclaratoria de los estados contables mencionados, sin tener observaciones que formular en lo relativo a materias de nuestra competencia.

e) Según surge de los registros contables, el pasivo devengado al 31 de mayo de 1992 a favor del Sistema Unico de Seguridad Social, en concepto de aportes y contribuciones al Sistema Jubilatorio, ascendía a $ 18.860.607, incluyendo $ 12.280.493 en concepto de recargos y actualizaciones, no existiendo deuda exigible a esa fecha, si se considera la compensación mencionada en nota 13.

f) Según surge de los registros contables, la deuda al 31 de mayo de 1992 con la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos, asciende al monto que a continuación se indica:

• Importe devengado y exigible	$ 121.363
• Importe devengado y no exigible	$ 196.396

9 de septiembre de 1992

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Banda (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 6569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

Hemos recibido la memoria, el inventario, el balance general, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de origen y aplicación de fondos, las notas 1 a 18 y los cuadros anexos A, B, C, D, E, F, G H e I por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1992 para dar cumplimiento a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 281 de la Ley Nº 19.550.

Según informa el Directorio en nota 15c), se están analizando alternativas para reestructurar la situación económico-financiera de la Sociedad. Los presentes estados contables han sido preparados aplicando criterios de valuación y exposición que suponen la continuidad de la actual operatoria y, en consecuencia, no incluyen los eventuales ajustes que pudieran requerirse en caso de que la premisa antes mencionada no fuera mantenida.

Tal como se indica en nota 2e) apartado II, al 31 de mayo de 1992, la Sociedad practicó una nueva valuación técnica de sus bienes de uso. Dicha valuación técnica surge del certificado de valuación emitido por un profesional independiente perito en la materia y fue aprobada por el Directorio de la Sociedad.

A la fecha de aprobación de los presentes estados contables, dicha valuación técnica se encuentra pendiente de aprobación por la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo con la Resolución General Nº 205/92.

La registración de la valuación técnica en los estados contables al 31 de mayo de 1992 se efectuó ad-referendum de la aprobación por parte del Organismo de Control y de la Asamblea de Accionistas.

La inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. se encuentra valuada por el método del valor patrimonial proporcional (nota 2d).

El recupero del valor contable de dicha inversión está condicionado a la obtención de los fondos necesarios que permitan la terminación y puesta en marcha del proyecto o a la eventual decisión del Directorio expresada en nota 15 c).

En base a la labor desarrollada según lo prescripto en el citado artículo 281, estamos en condiciones de informar que, sujeto a lo expresado en los párrafos anteriores, la documentación económico-financiera referida ajustada por inflación presenta razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1992.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 281 de la Ley Nº 19.550, incluyendo la asistencia a las reuniones del Directorio y asambleas.

Capitán Bermúdez, 9 de septiembre de 1992.

Alfredo L. Spilzinger
p/Consejo de Vigilancia

ACTA DEL CONSEJO DE VIGILANCIA

A los nueve días del mes de septiembre de mil novecientos noventa y dos se reúne el Consejo de Vigilancia de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, con la asistencia de la totalidad de sus miembros titulares Doctores Alfredo Leonidas Spilzinger, Horacio J. Cibeira, Miguel C. García Haymes y Jorge Bullersich a fin de considerar los estados contables de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1992 que cuenta con dictamen de los auditores externos de la Sociedad, y que fueran remitidos por el Directorio a la consideración de este Consejo de Vigilancia.

Analizada dicha documentación, después de un amplio intercambio de ideas, el Consejo de Vigilancia resuelve por unanimidad suscribir el siguiente informe:

(Se adjunta por separado)

Finalmente el Consejo resuelve designar al Dr. Alfredo L. Spilzinger para que suscriba el informe y copias de la presente acta requeridas por organismos de contralor. No habiendo más asuntos que tratar se levanta la reunión.

Dr. Alfredo L. Spilzinger
Consejero

Dr. Jorge Bullersich
Consejero

Dr. Horacio J. Cibeira
Consejero

Dr. Miguel C. García Haymes
Consejero

DECLARACION DEL DIRECTORIO
(en pesos)

A - ACTIVOS CORRIENTES

a) Créditos

1. De plazo vencido:

De hasta tres meses	3.096.473
De más de tres meses y hasta seis meses	162.854
De más de seis meses y hasta un año	35.551
	3.294.878

2. No existen.

3. El Directorio teniendo en cuenta la composición de la cartera de clientes, considera adecuada previsionar:

Eventuales deudores incobrables	571.000

b) Bienes de cambio:

1. Nota 2b) a los estados contables.

2. La determinación de los stocks físicos se efectúa mediante el sistema de inventario permanente con recuentos físicos rotativos.

3. No existen bienes deteriorados, averiados o fuera de uso, de inmovilización significativa, sobre los cuales no se hayan efectuado las previsiones que correspondan.

4. Nota 2b) a los estados contables.

B - ACTIVOS NO CORRIENTES

a) Créditos

No corresponde.

b) Bienes de cambio:

No existen.

c) Inversiones:

1. Balances:

Sociedad emisora:	Fecha de cierre	Fecha de Presentación
Arriazu, Moure y Garrasino S.A.	30.06.92 (1)	(x)
Cartonex S.A.	31.05.92 (1)	(x)
Celexport Inc. (EE.UU.)	31.05.89 (1)	
Cía. Agrícola del Norte S.A.	30.06.92 (2)	(x)
Celulosa Puerto Piray S.A.	31.06.92 (1)	(x)
Editorial Abril S.A.	31.01.92 (1)	(x)
Fabi S.A.	31.03.92 (4)	(x)
Forestal Santa Lucía S.A.	08.07.85 (1)	(x)
Garumi S.A.	31.03.92 (1)	(x)
Panorama S.A. de Inversiones	29.02.92 (1)	

(x) Se acompaña.
(1) - Período de doce meses.
(2) - Período de seis meses.
(3) - Período de ocho meses.
(4) - Período de tres meses.

2. Nota 2d) a los estados contables.

d) Bienes de uso:

1. Nota 2e) a los estados contables.

2. Los bienes fuera de uso, por ser obsoletos, se consideraron con un valor residual técnico igual a cero.

e) Bienes intangibles:

Nota 2f) a los estados contables.

C - PASIVOS CORRIENTES

a) Deudas:

1. De plazo vencido (incluye intereses y actualizaciones):

De hasta seis meses	5.734.915
Desde seis meses hasta un año	334.292
	6.069.207
Intereses, actualizaciones, devengados con cargo a resultados	234.773

2. No existen deudas sin plazo determinado:

Recargos, intereses e indexaciones devengadas que originó la deuda fiscal exigible, con cargo a resultados 864.023

D - PREVISIONES

1. El monto de la contingencia máxima, en caso de ruptura de los contratos de trabajo, ascendería aproximadamente a $0.260.000.

2. No se han constituido partidas que no respondan a riesgo cierto.

3. Los riesgos previsibles, según el criterio del Directorio, son los indicados en las cuentas de previsión que consigna el balance.

E - ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Nota 2g) a los estados contables.

F - PATRIMONIO NETO

1) No existe.

2) Nota 2h) a los Estados contables.

G - VARIOS

1. Las participaciones en otras sociedades no exceden en su conjunto los límites del art. 31 de la Ley Nº 19.550.

2. No existen créditos vencidos o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley Nº 19.550.

8. No han existido durante el ejercicio ni existen al cierre del mismo, créditos hacia los señores Directores, Consejeros o parientes de los mismos, hasta segundo grado.

4. No existen deudas vencidas o sin plazo con sociedades art. 33 de la Ley Nº 19.550.

5. Seguros:

Rubro	Monto Asegurado	Riesgo que cubre
Bienes de uso y bienes de cambio	U$S 747.673.000	Todo riesgo
Pérdida de beneficios	U$S 118.800.000	Todo riesgo
Responsabilidad civil	U$S 1.500.000	Daño a terceros
Mercaderías de importación	U$S 1.300.000	Transporte, responsabilidad marítima por buque y viaje
Dinero en caja y tránsito	U$S 398.300	Robo
Automotores	Sin límite	Responsabilidad civil
Seguro de vida obligatorio	$ 2.310	Suma uniforme por persona

Se consideran suficientemente cubiertos los riesgos corrientes.

6. No existen créditos ni deudas contingentes o eventuales que no se hayan reflejado en los estados contables o sus notas.

7. No existen.

8. No existen notas intercambiadas con la Comisión Nacional de Valores durante el período comprendido entre el 7 de mayo y el 9 de septiembre de 1992, que no hayan sido informadas a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

H - ART. 65, INC. 1, LEY Nº 19.550

a) Ver Anexo C.

b) Nota 6 a los estados contables.

c) Nota 2b) a los estados contables.

d) Nota 2e) a los estados contables.

e) No existen.

f) Nota 15 a los estados contables.

g) Nota 10 a los estados contables.

h) Nota 9 a los estados contables.

i) Nota 5 a los estados contables.

j) No existen.

k) No existen.

Capitán Bermúdez, 9 de septiembre de 1992.

Pablo González Isla
Presidente

CUADRO "I"

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS

(en pesos)

	1992		1991	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades				
Caja	933.749		626.221	
Bancos	521.723	1.455.472	798.662	1.424.883
Inversiones				
Títulos públicos	1.289.981		427.535	
Acciones	1.114.976	2.404.957	39.513	467.058
Créditos				
Deudores por ventas:				
Comunes	23.470.484		9.589.516	
Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	507.097		2.404.404	
	23.977.581		11.993.920	
Menos:				
Previsión para incobrables	-803.441		-315.909	
	23.174.140		11.678.011	
Otros:				
Gastos pagados por adelantado	676.275		369.526	
Anticipos a proveedores	343.476		498.514	
Crédito fiscal IVA	3.350.055			
Diversos	7.476.641		5.329.763	
	11.746.446	34.920.588	6.197.803	17.875.814
Bienes de Cambio				
Productos elaborados y en proceso	6.176.656		3.744.196	
Materias primas	13.274.966		10.030.471	
Materiales	14.249.589		7.357.671	
Otros	976.869	32.677.280	848.601	21.980.939
Otros Activos:				
Bienes destinados a la venta		145.096		
Total del Activo Corriente		71.603.393		41.726.625
ACTIVO NO CORRIENTE				
Créditos				
Otros:				
Crédito fiscal IVA	3.095.819		88.178	
Diversos	237.470	3.333.288	13.382	101.557
Inversiones				
Acciones	330.023.206		241.184.704	
Otras	1.191.503	331.214.711	565.236	241.749.940
Bienes de Uso		459.655.973		589.886.514
Bienes Intangibles		305.366		3.878.944
Total del Activo no Corriente		794.509.358		834.616.955
Total del Activo		866.112.752		876.355.648
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
No concursales:				
Comerciales		43.266.380		41.665.976
Bancarias		66.345.314		39.913.409
Financieras		78.009.809		30.461.117
Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550		5.805.879		6.208.729

	1992		1991	
Fiscales y sociales		24.436.625		26.202.950
Otras		19.638.168		1.160.615
		246.002.175		185.601.789
Concursales:				
Honorarios del concurso				11.392.392
				11.392.392
Previsiones				
Para racionalización		2.000.000		
Para contingencias varias		3.196.774		6.767.913
		5.196.774		6.767.913
Total del Pasivo Corriente		251.198.949		153.762.094
PASIVO NO CORRIENTE				
Deudas				
No concursales:				
Comerciales		419.279		356.672
Bancarias		60.407.882		32.643.862
Financieras		12.120.612		
Sociales y fiscales		17.967.912		26.933.238
Diversas		42.686.305		323
		133.601.990		59.934.095
Concursales:				
Honorarios del concurso				5.974.694
				5.974.694
Previsiones				
Para contingencias varias		14.146.876		12.157.300
Total del Pasivo no Corriente		147.748.866		78.066.089
Total del Pasivo		398.947.815		231.828.183
Participación de Terceros en Sociedades Controladas		4.998.449		15.996.178
PATRIMONIO NETO				
Capital Social				
acciones en circulación	169.126.841		86.880.259	
Ajuste Integral del Capital Social	203.910.500	373.036.841	286.156.671	373.036.930
Aportes No Capitalizados				
Primas de emisión		110.370.998		111.835.382
Total de Capital		483.407.839		484.872.312
Ganancias Reservadas				
Reserva legal		11.963.028		11.234.931
Reservas Técnicas Contables				
Reserva revalúo técnico	22.467.397		129.661.274	
Reserva por revaluaciones técnicas en sociedades controladas art. 33 Ley Nº 19.550	2.671.625			
Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	39.958.460			
Reserva por fluctuación de costo de la opción	12.443.136	77.540.618	2.762.765	
Resultados No Asignados		-110.744.997		132.424.040
Total de Resultados		-21.241.351		143.658.970
Total del Patrimonio Neto		462.166.488		628.531.282
Total		866.112.752		876.355.643

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
(En Pesos)

	1992		1991	
Ventas		185.372.833		145.362.380
Costo de los productos vendidos	- 211.006.535		- 163.841.901	
Desafectación reserva revalúo técnico	4.284.651	- 206.721.884	3.451.534	- 160.390.367
Pérdida bruta		- 21.349.051		- 15.027.987
Resultado por tenencia de activos no financieros		- 860.300		- 1.216.677
Gastos:				
Administración	- 18.373.279		- 16.665.145	
Comercialización	- 6.064.137	- 24.437.416	- 6.783.587	- 23.448.732
Pérdida de la explotación		- 46.646.767		- 39.693.396
Efectos de la financiación		- 50.755.615		- 75.705.762
Subtotal		- 97.402.382		- 115.599.158
Otros ingresos:				
Resultados por participación y por tenencia en sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	217.933		170.430	
Diversos	2.166.771	2.384.704	5.667.487	5.837.917

	1992		1991	
Otros egresos:				
Gastos no recuperados por inactividad de plantas	- 11.008.298		32.677.351	
Amortización de bienes intangibles	- 2.292.132		- 669.262	
Gastos concursales	- 887.431		- 3.037.800	
Gastos de racionalización	- 5.608.015		- 10.642.290	
Diversos	- 4.998.792	- 25.794.668	- 11.684.648	- 58.711.846
Pérdida por operaciones ordinarias		- 120.812.346		- 168.472.587
Resultados extraordinarios				
Quita en pasivos				106.958.919
Diversos		4.609.715		
Ganancia por operaciones extraordinarias		4.609.715		106.958.919
Pérdida neta del ejercicio		- 116.202.631		- 61.513.668
Participación de terceros en resultados de sociedades controladas		5.457.634		4.523.753
Pérdida - Saldo Final		- 110.744.997		56.989.915

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADOS

(en pesos)

	1992	1991
Origen de Fondos		
Disminución de créditos a largo plazo	656.884	
Aumento de deudas a largo plazo	34.613.438	32.243.148
Ingresos por dividendos prescriptos	728.016	
Suscripción e integración de capital		9.705.600
Total de Orígenes de Fondos	35.998.338	41.948.748
Aplicación de Fondos		
Fondos aplicados a las operaciones ordinarias		
Pérdida ordinaria del ejercicio	120.812.346	167.920.459
(Cargos) créditos que no representan movimientos de fondos:		
Amortización de bienes de uso	-18.817.546	-20.006.613
Valor residual de las bajas de bienes de uso	-8.965.646	-3.763.192
Consumo de repuestos	-722.417	
Resultado por participación en Soc. art. 33 Ley Nº 19.550	217.933	170.430
Incremento de previsiones a largo plazo	-1.427.299	-6.714.323
Resultado financiero de créditos a largo plazo	63.767	-7.816.853
Resultado financiero de deudas y previsiones a largo plazo	-8.901.461	-29.890.438
Amortización de bienes intangibles	-2.292.132	-669.262
Diversos	4.198.717	-3.986.386
Subtotal	85.068.262	95.243.822
Fondos generados por las operaciones extraordinarias:		
(Ganancia) extraordinaria del ejercicio	-4.609.715	-106.958.919
Créditos que no representan origen de fondos	4.877.837	104.917.402
Subtotal	268.122	-2.041.517
Total de fondos aplicados a las operaciones	85.334.384	93.202.305
Otras aplicaciones:		
Aumento de inversiones permanentes	626.267	
Altas de bienes de uso (notas de transferencias)	5.908.047	5.196.570
Disminución de deudas concursales a largo plazo	5.947.712	4.791.224
Disminución de previsiones a largo plazo	4.289.735	3.938.647
Gastos de inscripción de aumento de capital	1.464.343	
Total de aplicaciones de fondos	103.570.488	107.127.646
Disminución del capital de trabajo	-67.572.150	-65.178.898
Total	35.998.338	41.948.748
La disminución aumento del capital de trabajo está representada por:		
Aumento (disminución) de disponibilidades	80.589	-209.806
Aumento (disminución) de inversiones	1.947.904	-1.619.442
Aumento (disminución) de créditos	17.044.772	-4.627.996
Aumento (disminución) de bienes de cambio	10.596.342	-7.015.103
Aumento de otros activos	145.098	
Disminución de deudas concursales	11.392.392	2.332.460
Aumento de deudas no concursales	-110.400.388	-49.378.221
Disminución (aumento) de previsiones	1.571.139	-4.660.790
(Disminución) aumento del capital de trabajo	-67.572.150	-65.178.898

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

1. Bases de Consolidación

Los balances generales consolidados de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas al 31 de mayo de 1992 y 1991, los correspondientes estados de resultados consolidados y los estados de origen y aplicación de fondos consolidados por los ejercicios terminados en esas fechas se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica Nº 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, que básicamente consisten en la acumulación de rubros iguales y la eliminación de saldos y resultados entre la sociedad controlante y sus controladas directa o indirectamente (las que se detallan en nota 2).

Los criterios utilizados en la preparación de los estados contables de las sociedades controladas son similares a los descriptos en las notas a los estados contables de Celulosa Argentina S.A., no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

2. Sociedades objeto de la consolidación

Los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 1992 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas que se indican a continuación reexpresados al 31 de mayo de 1992, según la variación del "Indice de precios al por mayor - nivel general" publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Cabe mencionar que en aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., no se conoce que se hayan producido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera, los resultados y los orígenes y aplicaciones de fondos de esta sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1992.

Sociedad contralada	Fechas de los estados contables utilizados en la consolidación	Participación en las sociedades controladas (directa o indirectamente) En los votos %	En el capital %
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.05.92	99,99676	99,99676
Fabi I.C.S.A.	31.03.92	60,46	60,46
Arriazu, Moure y Garrasino S.A.I.C.I. y F.	30.06.92	99,999	99,999
Panorama S. A. de Inv.	28.02.92	98,54	98,54
Garumi I.C.I. y F.S.A.	31.03.92	99,9908	99,9768
Agrícola del Norte S.A.	30.06.92	99,9996	99,9996
Celexport Inc.	31.05.89	100,00	100,00
Editorial Abril S.A.	31.01.92	99,3808	99,3808

Alfredo L. Spilzinger
Presidente del Consejo de Vigilancia

Pablo Gonzalez Isla
Presidente

DELOITTE HASKINS & SELLS
Alberto Sande (Socio)
Contador Público Nacional
Matrícula 8569 - Ley 8738
C.P.C.E. de la Prov. de Santa Fe

ACTA DE DIRECTORIO Nº 1135

Se inicia la sesión bajo la Presidencia del Ingeniero Pablo José Gonzales Isla y con la asistencia de los señores Directores Orlando Domingo Escandé, Doctor Carlos Alberto Basilico, Ingeniero Juan Pablo Irarrazaval, Ingeniero Orlando Jorge Losada, Alcides Abelardo Miró, Jorge Sanguinetti Saenz e Ingeniero Esteban A. Takacs. Asisten también los señores Miembros del Consejo de Vigilancia Doctores Alfredo L. Spilzinger, Miguel Carlos García Haymes y Jorge J. S. Bullerasich.

Consideración de la documentación del ejercicio cerrado el 31.05.92.

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1992, como así también las propuestas que habrán de someterse a la decisión de la Asamblea Ordinaria de Accionistas.

A efectos de cumplir con lo establecido en el artículo 1º de las normas sobre documentación contable de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, aprobadas por la Resolución Nº 6315/87

de la Comisión Nacional de Valores, en lo concerniente a la situación económica financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes del Consejo de Vigilancia, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.

Luego de un amplio cambio 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 y formando parte de la misma.

b) Aprobar el Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus notas y cuadros anexos "A", "B", "C", "D", "E", "F", "G" y "H" y Cuadro I y Declaración Complementaria y Aclaratoria correspondiente al ejercicio Nº 63 cerrado el 31 de mayo de 1992, conforme figuran transcriptos 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 Nº 19 rubricado el 29.04.87 a fs. 750 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

c) En este punto dar intervención al Consejo de Vigilancia 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, transcribiendo a continuación de la presente Acta, el Informe del Consejo de Vigilancia, como anexo 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 y formando parte de la misma.

e) Someter a la consideración de la Asamblea el tratamiento de las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio de $ 110.744.997 registradas en la cuenta "Resultados No Asignados".

f) Consideración por la Asamblea del destino del saldo de la cuenta "Ajuste Integral del Capital".

g) El Señor Presidente manifiesta en este punto que, de conformidad a lo anticipado en la Memoria, durante el presente ejercicio se han aceptado las renuncias a sus cargos de cinco Directores Titulares, habiéndose designado conforme lo previsto en los Estatutos Sociales, reemplazantes interinos hasta la celebración de la próxima Asamblea. Además, en esta reunión se aceptó la renuncia presentada por el Ingeniero Rodolfo Antonio Kirby, quedando a consideración de la Asamblea la designación del reemplazante definitivo. Continua expresando el señor Presidente que este Directorio, con el objeto de disminuir gastos, simplificar la reelección por tercios y adecuarlo a la actual estructura organizativa, considera conveniente someter a resolución de la Asamblea la reducción del número de integrantes del mismo proponiendo que se lo fije en nueve, número mínimo exigido por los Estatutos Sociales. En consecuencia, se decide someter a la decisión de la Asamblea la fijación del número de miembros del Directorio y la designación de los miembros necesarios para este fin y la de los reemplazantes definitivos de los Directores renunciantes, que resulten necesarios en caso de aceptarse la propuesta de este Directorio.

h) Convocar a Asamblea Ordinaria de Accionistas para el día 30 de setiembre de 1992 a las 10 horas a tenor de la convocatoria que se transcribe a continuación de la presente Acta como anexo y formando parte de la misma.

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

Firmado: Pablo José Gonzalez Isla, Presidente; Orlando Domingo Escandé, Vicepresidente; Carlos Alberto Bastico, Director Secretario; Juan Pablo Irarrazaval, Orlando Jorge Losada, Alcides Abelardo Miró, Jorge Sanguinetti Saenz, Esteban A. Takacs, Directores; Alfredo L. Spitzingur, Miguel Carlos García Huymes, Jorge J. S. Bulluraich, Miembros del Consejo de Vigilancia.

Pablo Gonzalez Isla
Presidente

PLAVINIL ARGENTINA

S.A.I.C.

Memoria y Balance General finalizado el 30.06.92
Correspondiente al Ejercicio Económico Nº 46

Señores Accionistas:

En cumplimiento a disposiciones legales y estatutarias vigentes sometemos a vuestra consideración la Memoria, Inventario, Balance General, Anexos, Estados de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto, de Origen y Aplicación de Fondos, Consolidados e Informe de la Comisión Fiscalizadora correspondientes al Cuadragésimo Sexto Ejercicio cerrado el 30 de junio de 1992.

Las ventas en el mercado local expresadas en unidades físicas se incrementaron en el ejercicio bajo comentario un 36,28 % con relación al período precedente lográndose así una mayor utilización de la capacidad productiva de las plantas industriales de Buenos Aires y San Luis.

El incremento de las ventas netas y la disminución del costo de las mercaderías vendidas se tradujo en un aumento de la ganancia bruta de 178,80 %, respecto del ejercicio 90/91, según puede apreciarse en el Estado de Resultados correspondiente.

Agregando la disminución de gastos de Administración y Comercialización, fruto de la reestructuración de los cuadros operativos encarada por el Directorio, según se mencionaba en la Memoria anterior, se ha logrado una ganancia de explotación de $ 1.100.073, revirtiendose así las pérdidas registradas en ejercicios anteriores.

La disminución de costos de reposición de materias primas, productos semielaborados y terminados a lo largo del ejercicio se tradujo en resultados financieros negativos por tenencia de activos e impidió la concreción de un resultado operativo positivo como lo hubiera sido bajo circunstancias normales.

La reorganización de una de las Sociedades Controladas provoco transitoriamente un quebranto en el resultado de inversiones permanentes confiándose en revertir esta situación durante el ejercicio en curso. Para ello se continua al presente con la política de racionalización de costos y gastos en las Sociedades Controladas, al igual que en Plavinil Argentina.

El Directorio considera que a pesar de las sustanciales mejoras logradas en el accionar de la Sociedad, los resultados obtenidos no son satisfactorios ni acordes con la posición de liderazgo que ostenta la compañía en el sector en que opera.

La consolidación de esta posición de liderazgo en una transición de economía cerrada como la que imperaba hasta hace poco, a la de una apertura de los mercados que se vive hoy, unida a las acciones estratégicas adoptadas por la sociedad, nos permiten vislumbrar logros más satisfactorios en un futuro muy próximo.

Entre estas acciones debemos mencionar la incorporación de nuevos productos desarrollados para ser incorporadas a las líneas tradicionales de comercialización tanto de origen local como de importación y las mejoras productivas implementadas y a implementar en las plantas industriales.

Los aumentos de capital efectivizados en el transcurso del ejercicio permitieron mejorar sustancialmente la situación patrimonial de la Sociedad y se verá reforzada con la nueva emisión prevista para los primeros meses, a cuenta de la cual ya se han materializado nuevos aportes de los accionistas con posterioridad al cierre del ejercicio comentado.

Las perspectivas para el período que se inicia permiten avisorar un mayor nivel de demanda en el mercado local.

Las variaciones registradas en las cuentas del Activo y del Pasivo han sido normales al desenvolvimiento de nuestro negocio.

Con respecto al saldo negativo del ejercicio de $917.515 se propondrá a la Asamblea su absorción de acuerdo a las normas vigentes.

Nos es grato dejar constancia de la colaboración que en todo momento nos ha prestado el personal de la compañía.

Saludamos a los señores accionistas con nuestra mayor consideración.

Hernan Ayerza
Presidente

Domicilio Legal: Tinaytes Gordillo 5199 - Capital Federal

Actividad principal de la Sociedad: Fabricación de telas plásticas.

Fecha de inscripción en Registro Publico de Comercio: 2 de abril de 1948.

Fecha de finalización del plazo de duración: 29 de noviembre de 1997.

Modificaciones al Estatuto: Fecha de inscripción en el R.P.C.: 29/10/53 - 30/05/56 - 05/09/61 - 11/12/67 - 07/07/78 - 11/10/76 - 08/06/79 - 01/12/80 - 18/04/84 - 01/09/86.

Ejercicio Económico Nº 46 iniciado el 1º de julio de 1991

Balance General al 30 de junio de 1992

Capital: Comparación

Clase de acciones	Autorizado a realizar oferta pública	Suscripto	Integrado
De v$n 1,00 de 1 voto - Ordinarias y escriturales	2.100.000,–	2.100.000,–	2.100.000,–

ACTIVO

	Ejercicio finalizado el 30 06 92	30 06 91
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos (Anexo G)	213.128	59.455
Créditos por ventas (nota 2.a)	2.094.874	1.032.305
Otros créditos (nota 2.b)	2.718.914	1.076.272
Bienes de cambio (nota 2.c)	2.718.914	964.378
Total del activo corriente	6.119.669	3.132.410

PASIVO

PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (nota 2.d)	1.932.834	1.198.837
Préstamos (nota 2.e)	2.692.430	3.082.546
Remuneraciones y cargas sociales	192.597	122.320
Cargas fiscales	74.852	62.728
Otros pasivos (nota 2.f)	461.005	458.634
Total del pasivo corriente	5.353.717	4.920.065
PASIVO NO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (nota 2.d)	438.194	—
Préstamos (nota 2.e)	567.438	920.194

Memorias y Balances Generales

La publicación de los estados contables que efectúa esta Bolsa de Comercio de Buenos Aires sólo significa que se han cumplido los requisitos de presentación que exige el Reglamento vigente lo que no implica que la Bolsa preste conformidad a sus guarismos ni a la información del Directorio, ni al dictamen profesional certificante, aspectos sobre los cuales esta Asociación puede en cualquier momento efectuar las observaciones pertinentes.

CELULOSA ARGENTINA

SOCIEDAD ANONIMA

Memoria y Balance General finalizado el 31 de mayo de 1993.

Correspondiente al Ejercicio Económico N° 64.

MEMORIA

Señores Accionistas:

El Directorio de la Sociedad, fiel a la línea de conducta que se ha trazado, pretende brindar a través de esta Memoria una reseña clara y objetiva de la realidad de la Compañía y del marco que la condiciona como así también de las perspectivas que a su juicio cabe asignar al desarrollo de los negocios sociales.

Situación General

En la anterior Memoria de la Sociedad se destacaban los logros que la economía general del país había obtenido a partir de la implantación del plan de convertibilidad. La estabilidad, evidenciada por índices inflacionarios casi inéditos en las últimas décadas, se mantuvo durante el curso del presente ejercicio social, permitiendo a vastos sectores de la producción, la industria y el comercio trazar planes de acción sin la influencia perniciosa de las sensibles alteraciones experimentadas por el valor de la moneda nacional típicas de esos años. Obviamente, ello no significa que esos planes pudieran formularse con abstracción del riguroso ajuste que se vieron obligadas a efectuar la casi totalidad de las empresas del sector privado para intentar disminuir sus costos en consonancia con las exigencias de mercados cada vez más competitivos y también cada vez más expuestos a la gravitación de productos importados.

Dentro de este marco exponemos a los Señores Accionistas las características del desenvolvimiento operativo de la Compañía en sus diversas áreas.

Comercial

El mercado al cual van dirigidos los productos de nuestra Compañía estuvo fuertemente influenciado por la sobreoferta mundial de papel, producto de la recesión que afecta a la industria celulósica y papelera de los países del Norte. La obvia respuesta de los productores locales se hizo sentir a través de estrategias competitivas fundamentalmente basadas en precios y condiciones de pago, lo que a su vez determinó que todo el mercado operara en límites extremos de rentabilidad, acrecentada por la situación por la que atraviesa Brasil con caída de su mercado interno y creciente capacidad de producción excedente que busca desahogo en países limítrofes.

A pesar de estos embates, las entregas de papel, pastas y envases al mercado interno se mantuvieron, respecto de nuestra Sociedad, prácticamente en los mismos niveles del ejercicio anterior, con una disminución de apenas 1,82%.

La incidencia negativa del comportamiento del mercado en cuanto a precios que se experimentó durante la primera mitad del ejercicio en consideración, comenzó a revertirse en la segunda mitad como consecuencia de una estrategia comercial encaminada al reposicionamiento de la cartera de productos ofrecidos, basada en el lanzamiento de nuevas líneas dirigidas a distintos segmentos específicos del mercado, lo que determinó que al cierre del ejercicio los nuevos productos participaran en un 50% de la facturación de la Empresa.

En la línea de papeles destinados a impresión y escritura, la política adoptada permitió reafirmar nuestro liderazgo en papeles de este tipo no encapados con una participación cercana al 36% del mercado, que resulta superior en un 2% a la del ejercicio anterior y representa prácticamente el 50% de la oferta local.

En la línea de papeles industriales si bien las ventas disminuyeron en un 12%, ello obedeció a decisiones estratégicas consistentes en la discontinuación de ciertos productos para privilegiar la conversión de los mismos en cajas de cartón corrugado, dada la mayor contribución que ésta última aporta en relación al papel. Ello se tradujo en un aumento de ventas de cajas del 36% respecto del ejercicio anterior, lo que a su vez determinó un incremento de nuestra tradicional participación en el mercado.

En cuanto a las ventas de pastas ellas se incrementaron en un 11% alcanzándose niveles razonablemente satisfactorios.

A fin de mantener vivo el interés de potenciales mercados de exportación hasta tanto evolucionen favorablemente los factores que los condicionan, se iniciaron contactos con eventuales clientes de Chile, Uruguay, Paraguay, Perú, Estados Unidos y el mismo Brasil, quienes mostraron buena disposición hacia la gama de productos ofrecidos en las exportaciones piloto realizadas a dichos destinos.

Cabe destacar que las autoridades nacionales, haciéndose eco de los problemas que planteaba a la industria papelera local la importación creciente y a menudo desleal de productos de origen extranjero, establecieron el pasado mes de junio, cupos limitativos para ciertos tipos de papel con el propósito de restablecer un ambiente de normalidad en el desarrollo del mercado. Esto permite abrigar esperanzas de que en el futuro se consolide una política de razonable aliento a la industria local abriéndole la posibilidad de mejorar su capacidad productiva, reducir sus costos e incorporar la tecnología adecuada a las exigencias de los mercados internacionales.

Producción, mejoras tecnológicas y mantenimiento

La acción desarrollada por la Sociedad estuvo encaminada al cumplimiento de los objetivos de concentrar recursos y esfuerzos en maquinarias y equipos vinculados con los productos de mayor capacidad contributiva y de lograr mayor eficiencia operativa.

En este aspecto en la planta de Bernal se redujo el personal en 150 personas y se discontinuó, por el momento, el funcionamiento de la máquina IX habiéndose logrado mantener el nivel total de producción de la planta con el funcionamiento de las otras tres máquinas continuas.

En el curso del período se logró la plena utilización de la línea de tratamiento de recortes que permitió eliminar totalmente el empleo de fibra virgen para la elaboración de papeles liners y ondas bajando sustancialmente el costo de producción de los mismos. En función de su mayor valor agregado se privilegió la fabricación de envases de cartón alcanzándose niveles que duplican los del ejercicio anterior, circunstancia que obviamente incrementa el valor global de la producción de esta planta.

Los logros así obtenidos fueron la consecuencia de la decisión del Directorio de organizar a esta planta en tres unidades de negocios claramente diferenciadas: la correspondiente a envases de cartón corrugado; la relativa al papel tissue y la referida a la elaboración de cartulinas.

Con relación a la planta de Zárate las nuevas condiciones imperantes en el mercado, exigiendo papeles de mayor calidad y bajo costo, determinaron la decisión de discontinuar la producción de papeles encapados fabricados en la máquina IV y que constituían parte importante del volumen total producido por esta planta.

En sustitución de dichos papeles y en estrecha colaboración con el sector comercial se desarrollaron nuevos productos, como ser las líneas de papeles ecológicos, de color y aquellos que se producían en Andino, mejorando sustancialmente su calidad.

Se ha dado comienzo asimismo a la ejecución de dos importantes proyectos cuales son la modernización de la planta de pasta semimecánica con el propósito de aumentar en un 50% su capacidad, así como la calidad de la misma, mediante la mejora en la refinación y clasificación de las fibras para la obtención de papeles de mayor lisura y mejor terminación. El otro proyecto consiste en instalar la sección prensa de la máquina II, comprada hace varios años lo que permitirá la fabricación de papeles de bajo gramaje, incrementando en un 50% la velocidad de la máquina con miras a ocupar una franja de mercado que actualmente no está debidamente abastecida.

En lo referente a la planta de Capitán Bermudez se realizó un profundo estudio del estado de las instalaciones productoras de celulosa y papeles con especial énfasis en el estudio completo de la máquina continua II que estuvo a cargo de la firma Valmet de Finlandia.

Con el diagnóstico producido y la información recopilada incluyendo la referida al complejo de recuperación de productos químicos, se elaboró un plan de acción que incluye una primera e importante etapa de mantenimiento e inversiones para mejorar la cantidad y calidad disminuyendo paralelamente los costos de producción. Hay que recordar que Capitán Bermudez es la única planta de papel de celulosa química integrada del país lo que le permite producir los papeles de más alta calidad en el rubro impresión y escrituras.

En el curso del presente mes se ha concretado con Celulosa Compagnucci S.A. un acuerdo global que comprende la provisión por parte de nuestra Sociedad de pasta celulósica de su propia producción, a precio de mercado; la operación por parte de dicha firma de la planta de Andino mediante un contrato de locación; la absorción por la misma del personal remanente de dicha planta con reconocimiento íntegro de su antigüedad y la fijación de una comisión del 4% sobre ventas realizado por nuestro intermedio de productos elaborados en dicha planta.

La concreción de este acuerdo permitirá revertir el resultado negativo que arrojó la explotación de la planta Andino en el ejercicio en consideración, del orden de u$s 250.000,- pasando a una operación rentable cuyo resultado al cabo del primer año se estima en aproximadamente U$S 450.000,- y la disminución proporcional de los costos fijos de estructura.

Las decisiones adoptadas respecto de las plantas precedentemente enumeradas se integran dentro del plan operativo formulado por el Directorio para el ejercicio 1993/1994, al que se hace referencia más adelante.

Recursos Humanos

En el curso del ejercicio se han consolidado exitosamente las políticas expuestas en la anterior memoria en materia de recursos humanos, lográndose los objetivos trazados respecto de la capacitación de nuestro personal como respuesta a la necesidad de renovación tecnológica y la consiguiente adaptación de la mano de obra a la misma.

En términos generales, las situaciones conflictivas que aún en el ejercicio pasado habían agitado el ambiente laboral en algunas de nuestras fábricas, han quedado desactivadas en el corriente ejercicio, durante el cual las horas perdidas por paros o huelgas han registrado su expresión mínima.

Se ha completado la reestructuración de la planta de Bernal y parcialmente de la planta de Andino, tal como se expresó en párrafos anteriores.

El proceso de reorganización operativo comprende el realizado en nuestra fábrica de Zárate, particularmente en cuanto se refiere al abandono de nuestra producción de papeles encapados y su sustitución por otras líneas productivas acordes a la actualización tecnológica de nuestras máquinas. A su vez, la redefinición de nuestros balances de pastas celulósicas ha impuesto la reducción de su anterior plantel y la modificación de la organización del trabajo en la planta; cuestiones ambas en trámite de terminación a través de los procedimientos legales que a ese efecto prevén actualmente las normas laborales.

Al 31 de mayo de 1993 la dotación total de personal, ascendía a 2738 empleados y obreros. Ello significa, frente a las 3084 personas que integraban a igual fecha el año anterior, una reducción de 346 miembros durante el ejercicio.

En las situaciones relatadas precedentemente, la minimización del costo social de ajuste se ha visto facilitada por una permanente comunicación con nuestro personal y con los propios sindicatos cuando ello resultó útil.

Cabe apuntar por último que la Obra Social del personal excluido de convenio y administrada por la empresa, luego de saneadas sus finanzas ha logrado un equilibrio sin desmedro de la calidad de sus prestaciones.

Forestación

El abastecimiento de maderas a nuestras fábricas se realizó en forma fluida alcanzándose la cantidad de 670.800 m3 estéreos de salicáceas y eucaliptus de diversas variedades.

La optimización de la gestión de compras, en un mercado que se presentó ligeramente ofrecido como consecuencia de la disminución de las exportaciones de madera en rollizos, produjo una reducción en el costo de la madera como insumo, reducción que, medida al cierre del ejercicio, resultó de un 13% respecto del valor al inicio del mismo.

Durante el ejercicio se continuó con la reestructuración del sector lográndose una re-

ducción del 18% de la dotación de personal afectado al mismo, con el consiguiente incremento de la productividad dado que se mantuvieron los niveles de producción.

En cumplimiento de la política trazada por el Directorio de obtener recursos financieros mediante la realización de activos, en tanto y en cuanto se favoreciera el proceso operativo de la empresa, se procedió a enajenar, como fuera oportunamente informado a los Señores Accionistas a través de comunicación a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, una fracción de campo de aproximadamente Has. 2.187.- ubicadas en Oliveros, Departamento de San Lorenzo, Pcia. de Santa Fe, conjuntamente con el paquete accionario de Cía. Agrícola del Norte S.A., incluyendo la forestación existente en los predios involucrados.

Como condición de esta venta se aseguró el normal aprovisionamiento de madera para la planta de Capitán Bermudez mediante la celebración de un contrato de suministro a 5 años en las mismas condiciones de precio que hasta el momento.

En el curso del mes de junio se realizó una operación similar respecto de las Islas Victoria y Don Antonio, de aproximadamente 4.900 has. y 6.400 has. respectivamente, ubicadas en el delta entrerriano, en la que también se aseguró la provisión de madera, esta vez para la planta de Zárate, mediante un contrato de suministro a 5 años a un precio que resulta el 10% inferior al vigente en el momento de concretarse la misma.

El producido de estas operaciones, tal como se comunicó en las respectivas oportunidades, se aplicó a la cancelación de préstamos de entidades bancarias y otros pasivos de alto costo financiero.

Empresas vinculadas

• Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A.

En el curso del ejercicio la empresa finlandesa KYMMENE CORPORATION asumió el liderazgo técnico del proyecto, desarrollándose la ingeniería según la reformulación que había sido aprobada por el Decreto 1648/91.

En cuanto a la financiación del proyecto, las negociaciones con organismos internacionales continuaron avanzando respecto de las condiciones relacionadas con la carta compromiso preliminar de participación en el proyecto, oportunamente presentada por la Corporación Financiera Internacional. La recesión de la industria celulósica papelera a nivel internacional, de la que se da cuenta en esta Memoria, determinó la suspensión temporaria de tales negociaciones, las que se reiniciarán una vez superada esta etapa recesiva, para posibilitar la continuación del proyecto.

Cabe destacar que de acuerdo a lo previsto en el decreto 2054/92 esta Sociedad ha ejercido la opción para quedar desvinculada del régimen de promoción lo que significa liberarse de las restricciones y compromisos que dicho régimen establecía, en especial la necesidad de concretar la puesta en marcha en fecha determinada.

Tal desvinculación ha tomado estado público a través de la publicación en el Boletín Oficial de la resolución Nro. 3672/93 de la Dirección General Impositiva.

• Otras Sociedades

Con respecto al resto de las principales empresas vinculadas, informamos que han mantenido volúmenes de operación similares a los del período anterior, de acuerdo al siguiente detalle:

	Ventas ($000)	Resultado ($000)
Fabi I.C.S.A. (31.12.92)	29.926	(44)
Garumi I.C.I. y F. S.A.	1.936	(378)
Cartonex S.A.I.C.F. y F. (31.5.93)	5.374	(429)

A fin dar adecuado marco institucional a las unidades operativas estructuradas en el ámbito de la fábrica Bernal, a las que se hace referencia en el capítulo Producción, Mejoras Tecnológicas y Mantenimiento de esta Memoria, se ha resuelto la constitución de Cartonex Bernal S.A. y Tissucel S.A., ambas controladas en un 99% por Celulosa Argentina S.A., las cuales serán destinatarias, en su momento y con cumplimiento de los recaudos legales y estatutarios pertinentes, de los sectores afectados a la producción de cajas y papel tissue, comprendiendo maquinarias (continuas XI y VII etc.), personal, equipos, repuestos y demás elementos complementarios para mantenerlas en adecuados niveles de productividad.

La referida integración patrimonial se pone a consideración de los Señores Accionistas mediante la inclusión de un punto expreso en el Orden del Día de la Asamblea que tratará la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1993.

Enfoque económico financiero

Durante el ejercicio la Sociedad debió desarrollar sus actividades en un marco general desfavorable que habíamos descripto en nuestra Memoria anterior y que continuó endureciéndose por las razones expuestas precedentemente determinando que, a pesar de los esfuerzos y logros realizados, sus resultados operativos y ordinarios al cierre del mismo sean negativos.

El resultado del ejercicio arroja una pérdida de $ 137.200.401, que se halla afectado por pérdidas extraordinarias de $ 32.828.171, originados básicamente en la venta de la tenencia de acciones de Alto Paraná S.A.

La pérdida de la explotación ascendió a $ 39.360.339.- y por participación en sociedades art. 33 Ley Nro. 19.550 $ 7.640.102; otros egresos $ 26.705.100, en los que se destacan gastos no recuperados por inactividad de plantas $ 12.870.437; previsión para: contingencias varias $ 6.448.000 y gastos de racionalización $ 4.839.015 y diversos $ 2.548.648.-

Los resultados financieros y por tenencia muestran una pérdida de $ 40.946.975.-

Se completa el análisis del estado de resultados con el efecto positivo del rubro Otros Ingresos por $ 12.611.900.- que incluye resultados por refinanciación de Pasivos Previsionales por $ 3.246.920.- y por valuación de deudas susceptibles de cancelación con Bonos del Estado Nacional por $ 9.156.715.- Existe además un cargo negativo por impuesto sobre los activos por $ 2.331.617.-

Las pérdidas por operaciones ordinarias al totalizar $ 104.372.233 muestran una disminución de un 15,7% con respecto a las arrojadas en el ejercicio anterior.

Al cierre del ejercicio el activo refleja una disminución de $ 108.027.571 respecto del ejercicio anterior originada principalmente en disminuciones en los rubros de: inversiones $ 102.966.193 (venta de acciones de Alto Paraná S.A., Agrícola del Norte S.A. y anticipos a cuenta de futura emisión de acciones en Celulosa Puerto Piray S.A.); Bienes de Uso $ 13.185.651 (bajas por venta neta de altas y transferencia $ 1.834.088 y amortizaciones del ejercicio $ 11.551.563; otros créditos $ 1.386.627 e incremento en Caja y Bonos $ 3.360.333; créditos por ventas $ 5.742.688 (condiciones de venta acorde con el mercado) y Bienes de Cambio $ 408.079.-

El pasivo total experimenta una disminución neta de $ 29.706.938, causando principalmente disminuciones en: Préstamos $ 3.267.635; Sociales $ 10.635.115 y Otras Deudas $ 38.127.534, este último importe originado por la deuda relativa a la opción Celulosa Puerto Piray S.A. $ 35.671.042 (ver nota 10bl e incrementos en: Cuentas a Pagar $ 9.515.916; Fiscales $ 7.390.242 y Previsiones $ 5.417.189.-

La posición de los créditos y deuda con sociedades vinculadas, a moneda constante del 31 de mayo de 1993, presenta un incremento de $ 859.740 y una disminución de $ 3.375.277 respectivamente, estando afectada esta última en $ 7.726.835 correspondiente a Alto Paraná S.A. por haberse procedido a la venta de las acciones propiedad de la Sociedad.

A continuación transcribimos los resultados finales del ejercicio y el saldo del Ajuste Integral del Capital Social que el Directorio pone a consideración de la Asamblea.

Resultados no asignados:

	$
Resultado al inicio del ejercicio (pérdida)	113.967.978
Resultado del ejercicio, realizadas las amortizaciones, depreciaciones y previsiones necesarias (pérdida)	137.200.404
Resultados al cierre del ejercicio (pérdida)	251.168.080
Ajuste Integral del Capital Social:	
Saldo al cierre del ejercicio	214.765.872

Finalización de mandatos

En la Asamblea que considerará el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo pasado, concluyen sus mandatos los señores Directores Carlos Alberto Basilico, Alcides Abelardo Miro y Jorge Sanguinetti Sáenz.

El Directorio de la Sociedad, en su reunión del 30 de octubre de 1992 aceptó la renuncia presentada a su cargo de Director Titular por el Sr. Pablo José Gonzalez Isla, cuyo mandato vencía el 31 de mayo de 1995.

En cumplimiento de lo previsto en los arts. 14 y 16 inc. f) de los estatutos sociales se designó como Director Interino al señor Juan Manuel Corral, quien, el pasado 9 de agosto presentó y le fue aceptada su renuncia al cargo para el que fuera designado.

En consecuencia, corresponde que la Asamblea, previa fijación del número total de miembros del Directorio, proceda a la elección de quienes ocuparán los cargos a ser cubiertos por tres ejercicios y el correspondiente a la vacante producida por el Director renunciante.

Reducción del número de miembros del Directorio

El Directorio, extendiendo su política de disminución de costos y simplificación de estructuras a los más altos mandos de conducción de la empresa, propone a la consideración de la próxima Asamblea la reducción a 6 del número de sus miembros titulares y hasta un máximo de tres el de miembros suplentes para integrar el cuero, con una duración en sus mandatos de dos años, que se renovará anualmente por mitades.

Renuncia de un miembro del Consejo de Vigilancia

El Directorio ha tomado conocimiento de la renuncia presentada por el Consejero Titular, Dr. Jorge J. S. Bulleralch, al cargo para el que había sido designado por la Asamblea de Accionistas. Su renuncia fue aceptada por el Consejo de Vigilancia el 23 de junio pasado.

Reunidos el Consejo de Vigilancia y el Directorio, se resolvió no designar reemplazante por las razones que se explican a continuación:

* Subsistencia de tres miembros titulares designados por la asamblea, con lo cual el Consejo continua contando con quórum.
* La Asamblea Ordinaria de la Sociedad sería convocada dentro de los 90 días de aceptada la renuncia.
* que el mandato de la totalidad de los Consejeros vence en oportunidad de celebrarse esta Asamblea Ordinaria.

En consecuencia corresponde que la Asamblea fije el número de miembros que integrarán el Consejo de Vigilancia y proceda a su designación por el período previsto en el art. 20 de los estatutos sociales.

Medidas de reestructuración patrimonial y financiera

No escapará al criterio de los señores Accionistas que la profunda crisis que aqueja a la industria celulósica papelera a nivel internacional deja sentir sus secuelas en el mercado local ya sea abriendo la posibilidad de importación de excedentes de los grandes productores internacionales o alentando la venta a precios marginales, cuando no subsidiados, de productos que no tienen colocación en los respectivos mercados internos.

Este marco ha condicionado de tal modo el desenvolvimiento de la industria celulósica papelera local que el propio Gobierno Nacional, mediante Resolución N° 884/93 del Ministerio de Economía del mes de junio pasado, al establecer cupos de importación para determinados papeles específicos hace expresa mención de la crítica situación de la misma que le "impide seguir funcionando a corto plazo" y que determina la "pérdida de rentabilidad del sector".

Como se comprenderá, en las condiciones antes enunciadas resulta harto difícil dar cumplimiento a los objetivos de reestructuración de nuestra Sociedad en los plazos previstos, máxime si se tiene en cuenta que el programa de reestructuración patrimonial y financiera encarado por la Compañía y que fuera sucesivamente aprobado y reformulado por las Asambleas del 9 de junio y 9 y 26 de octubre de 1992, tenía entre sus principales objetivos la reducción sustancial de sus pasivos a través de la emisión de acciones a integrarse por suscripción y la obtención de recursos financieros mediante la realización de activos de escasa o nula rentabilidad, pero de entidad suficiente como para poner en funcionamiento la imprescindible adecuación tecnológica de máquinas y equipos en procura de los niveles de productividad y eficiencia necesarios para competir en los ámbitos local e internacional.

En este entendimiento la Asamblea del 9 de octubre de 1992 prestó aprobación a la venta de la tenencia accionaria de nuestra Sociedad en Alto Paraná S.A., Witcel S.A.C.I.F.I.A. y FABI S.A.

El Directorio en cumplimiento de esa decisión asamblearia concretó en primer lugar la venta de la tenencia accionaria en Alto Paraná S.A. por un valor de u$s 82.600.000 a Citicorp Equity Investments S.A., pactando además, que si esta concreta una nueva venta de las acciones antes del 1° de abril de 1994, por encima de u$s 90.000.000,- reconocerá a nuestra Sociedad el 50 % de ese valor excedente, hasta un máximo de u$s 15.000.000.—

Con posterioridad al cierre del ejercicio, también se concretó la venta de la tenencia accionaria de WITCEL S.A.C.I.F.I.A. por la suma de u$s 23.800.000,- cuya incidencia se verá reflejada en los resultados del primer trimestre actualmente en curso.

Asimismo, como se destacara en párrafos precedentes de esta Memoria se concretaron ventas de bienes inmuebles que integraban los centros forestales Delta y Oliveros, con aseguramiento de la provisión de madera para nuestras fábricas.

A falta de recursos previstos a través del aumento del capital pendiente de emisión, los

obtenidos con las enajenaciones precedentemente enumeradas fueron aplicados a la cancelación de pasivos de alto costo financiero, a financiar los planes de reestructuración de las dotaciones de personal y a enjugar el déficit operacional de la Compañía. Cabe concluir, entonces, que a este respecto se han cumplido sujetos a fuerte condicionamiento los pasos previstos en el esquema de reestructuración patrimonial y financiero aprobado por los señores Accionistas.

Pero un aspecto fundamental del aludido plan no ha seguido la misma suerte por motivos ajenos a la Sociedad.

En efecto, la emisión de acciones dispuesta por la Asamblea de Accionistas del 9 de junio de 1992, reformulada por la Asamblea del 26 de octubre de 1992, fue sometida a la consideración de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 10 de noviembre del mismo año, la cual la elevó con dictamen aprobatorio a la Comisión Nacional de Valores el 28 de diciembre del mismo año.

Desde ese momento y hasta el día de ayer la solicitud de oferta pública permanecía en trámite ante dicho organismo, imposibilitando de ese modo que uno de los objetivos básicos del plan, como lo es la reducción sustancial de los pasivos a través de su capitalización o pago no haya podido concretarse de acuerdo a lo previsto y que los resultados del presente ejercicio se vieran negativamente influenciados al igual que en oportunidades anteriores por los costos financieros de los mismos. Idéntico razonamiento cabe respecto a la frustrada incorporación de fondos que eventualmente provendrán de las Obligaciones Negociables cuya emisión dispusiera la citada asamblea del 26 de octubre de 1992 y que no ha podido concretarse por no haberse obtenido aún la aprobación respecto de la emisión de acciones.

Como podrán advertir los señores Accionistas, el mero transcurso del tiempo adquiere una importancia vital en emisiones como la dispuesta por nuestra Sociedad, que específicamente prevé la capitalización de créditos que, mientras ello no ocurra, continúan generando intereses. Esta importancia se acrecienta cuando existen —como en nuestro caso— aportes irrevocables efectuados por acreedores financieros sujetos al cumplimiento de plazos expresamente definidos.

A lo largo de tal período no sólo fueron cumplidas diversas verificaciones, pedidos de información, aclaraciones y suministro de documentación adicional, sino que se mantuvieron múltiples reuniones al más alto nivel entre las autoridades de nuestra Sociedad y del Citibank N.A. como agente organizador de la emisión, con los integrantes del Directorio de la Comisión Nacional de Valores, en procura de la aprobación de la citada emisión.

A pesar de esta circunstancia adversa el Directorio, con miras a mantener el equilibrio operativo y aspirar a una operación rentable en el corto plazo, elaboró un plan para el ejercicio 93/94, cuyos lineamientos fueron oportunamente puestos en conocimiento de los señores Accionistas a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires destacándose entre ellos la realización de inversiones en mantenimiento productivo y extraordinario en máquinas y plantas de la Sociedad que permitan la obtención de volúmenes de producción del orden de 158.400 toneladas de papel y 137.455 toneladas de pasta en el curso del presente ejercicio.

Al mismo tiempo el plan prevé reducciones de costos basadas en nueva formulación para la elaboración de papeles, reducción de mano de obra y estructura, y disminución en los precios de materia prima como consecuencia de la adopción de nuevas modalidades de pago y regularización de deudas con sus proveedores.

El presente plan responde íntegramente a la filosofía adoptada por el Directorio de concentrar sus esfuerzos en las plantas, maquinarias, y equipos directamente relacionados con los negocios de mayor capacidad contributiva y susceptibles de alcanzar un cierto grado de mejora tecnológica con inversiones relativamente menores, como un modo de responder a las exigencias, varias veces apuntada en el curso de esta Memoria, de los mercados local e internacional a que nos obliga la apertura económica hoy vigente en nuestro país.

Uno de los aspectos ya en avanzado grado de ejecución contenidos en dicho plan es la organización de unidades de negocios autónomas con el propósito fundamental de obtener no sólo una mayor eficiencia en la operación sino también aumentar las posibilidades de asociación con terceros de reconocida solvencia económica, financiera y tecnológica que permitan el logro de los objetivos de este plan de reestructuración integral.

Dentro de este programa el Directorio ha resuelto la formación de las sociedades Cartonex Bernal S.A. y Tissucel S.A. de la que se da cuenta en anteriores párrafos de esta Memoria.

Perspectivas

Tal como se expresa en párrafos precedentes, el plan operativo 1993/1994 del Directorio aspira a lograr hacia fines del corriente año, el equilibrio operativo de la compañía y un resultado positivo de explotación por monto razonable al cierre del ejercicio. El realismo con que se establecieron los presupuestos básicos para la formulación de dicho plan; la adopción por parte de las autoridades nacionales de medidas como la fijación de cupos de importación para ciertos tipos de papeles y la reducción o eliminación de impuestos nacionales o provinciales; pero fundamentalmente, las ventajas relativas que nuestra empresa presenta frente a sus competidores locales y el decidido apoyo que recibe de sus accionistas, permiten vislumbrar un futuro de paulatino mejoramiento y consolidación de la compañía.

El Directorio cree que el liderazgo que nuestra sociedad ejerce en el mercado papelera interno, en volumen y diversidad de productos, su alto grado de integración de la producción con pastas propias; su eficiente esquema de comercialización y los logros ciertamente obtenidos en las acciones llevadas a cabo en el mejoramiento de la eficiencia, han de ser los elementos propulsores que ubiquen a la empresa en aptitud de recuperar su rentabilidad y encarar el camino hacia su adaptación definitiva al proceso de cambio que se está produciendo en el país, recurriendo eventualmente a formas asociativas de producción y comercialización si las circunstancias así lo aconsejasen.

Ello supone necesariamente, continuidad en el esfuerzo y perseverancia en la persecución de los objetivos fijados por parte del personal y directivos involucrados en la diaria operación y por parte de los accionistas persistencia en el apoyo brindado hasta la fecha.

Reflexión final

Nos complace poder comunicar a los señores Accionistas que, pese a ciertas tendencias recesivas que se insinuaron en la actividad económica del país, la fuerte incidencia de productos competitivos importados y la guerra de precios desatada entre las empresas del sector en procura de la preservación de participaciones en un mercado que permanece estático, Celulosa Argentina S.A. en relación con el ejercicio anterior no sólo ha mantenido su volumen de ventas obviamente a precios menos rentables por imperio de las circunstancias sino que ha conservado y aún aumentado su participación en el mercado con el lanzamiento exitoso de nuevos productos.

La contrapartida de estos logros sigue siendo la presencia de pasivos financieros cuyos costos suman montos incompatibles con la recuperación de la rentabilidad de la empresa y la atención de crecientes exigencias tecnológicas. Por lo tanto, de producirse la drástica reducción de dichos pasivos a través de la emisión de acciones pendiente de aprobación por la Comisión Nacional de Valores, desaparecerá el mayor de los obstáculos que ha impedido hasta hoy el anhelado despegue de Celulosa Argentina S.A. dejando atrás el prolongado ciclo de frustraciones que culminó con el concurso judicial de sus acreedores y cuyas secuencias, si bien sensiblemente atenuadas, aún perduran.

Sin triunfalismo ni optimismo infundado, este Directorio se siente motivado para acometer las faces decisivas de saneamiento y recuperación de la empresa y en procura de esa meta invita a los señores Accionistas a continuar prestando su apoyo que ya permitió en el pasado reciente superar momentos muy críticos y es ahora más necesario que nunca.

Finalmente, el Directorio agradece la amplia colaboración recibida del personal de todas las jerarquías como así también el apoyo y la confianza brindados por nuestros proveedores, clientes, entidades bancarias y financieras.

27 de agosto de 1993.

Ing. Juan Pablo Irarrázával
Presidente

Capitán Bermúdez, F.C.G.B. - Santa Fe.

Actividad principal de la sociedad: Fabricación de celulosa, papeles y productos químicos.

Fecha de inscripción en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe: 7 de mayo de 1929.

Ultima modificación del Estatuto Social: 15 de enero de 1991.

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

Fecha de finalización del contrato social: 11 de abril del año 2028.

Sociedades controladas y vinculadas (Art. 33, Ley N° 19.550): Notas 1.e), 21 y Anexo "C".

COMPOSICION DEL CAPITAL

(Al 31 de mayo de 1993 y 1992)

(En pesos - Nota 16)

Acciones	1993 y 1992 Suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública $
Ordinarias de v/n. $ 0,01 de 5 votos	57.700
Ordinarias de v/n. $ 0,01 de 1 voto	168.548.431
Preferidas de v/n. $ 0,01	520.210
	169.126.341

(En pesos)

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE	1993	1992
Caja y bancos (Nota 2)	4.413.106	1.052.775
Inversiones (Nota 3)	287.998	294.782
Créditos por ventas (Nota 4)	25.185.103	19.392.415
Otros créditos (Nota 5 a)	10.549.380	10.674.250
Bienes de cambio (Nota 6)	28.534.923	28.126.844
Otros activos (Nota 7)	18.210.260	— —
Total del activo corriente	87.180.773	59.541.066

PASIVO

PASIVO CORRIENTE	1993	1992
Cuentas por pagar (Nota 8 a)	53.719.342	44.028.140
Préstamos (Nota 9 a)	137.334.472	142.395.442
Remuneraciones y cargas sociales	21.600.427	21.355.164
Cargas fiscales	11.395.120	4.180.084
Otras deudas (Nota 10 a)	18.809.182	19.987.060
Previsiones (Anexo "E")	11.572.461	5.249.410
Total del pasivo corriente	254.230.954	237.194.818

	1993	1992
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos (Nota 5 b)	1.933.944	3.185.907
Inversiones (Anexo "C")	238.386.669	359.556.353
Bienes de uso (Anexo "A")	422.351.716	435.537.367
Total del activo no corriente	662.662.349	798.279.627
Total del activo	749.793.122	857.820.693

	1993	1992
PASIVO NO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (Nota 8 b)	254.841	480.128
Préstamos (Nota 9 b)	76.336.725	74.443.906
Cargas sociales	2.797.843	13.678.900
Cargas fiscales	2.288.200	2.108.084
Otras deudas (Nota 10 b)	6.184.832	43.192.918
Previsiones (Anexo "E")	10.510.328	11.217.190
Total del pasivo no corriente	98.367.968	145.018.844
Total del pasivo	352.496.222	352.905.162
PATRIMONIO NETO		
(Según estados respectivos)	397.294.900	478.515.531
Total del pasivo y del patrimonio neto	749.793.122	857.820.693

ESTADOS DE RESULTADOS

(En pesos)

	1993	1992
Ventas netas (nota 11)	142.087.547	154.438.895
Costo de los productos vendidos (anexo "F")	(161.787.402)	(176.616.994)
Pérdida bruta	(19.699.855)	(22.183.099)
Gastos (anexo "H")		
de administración	(11.832.052)	(12.596.599)
de comercialización	(7.828.432)	(4.262.522)
Subtotal (Pérdida)	(39.360.339)	(39.044.220)
Resultados por participación en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(7.840.102)	(2.830.529)

	1993	1992
Otros ingresos (nota 12a)	12.611.900	1.147.383
Otros egresos (nota 12b)	(28.795.100)	(29.805.518)
Resultados financieros y por tenencia:		
Generados por activos (nota 13a)	(2.159.562)	476.969
Generados por pasivos (nota 13b)	(38.787.423)	(51.403.289)
Impuesto sobre los activos	(2.331.617)	(2.396.814)
Pérdida por operaciones ordinarias	(104.372.283)	(125.855.163)
Resultados extraordinarios (nota 14)	(32.828.171)	9.887.487
Pérdida neta del ejercicio	(137.200.404)	(113.967.676)

ESTADOS DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

(En pesos)

Rubros	Aportes de los Accionistas				
	Capital social	Ajuste integral del capital social	Aportes no capitalizados Primas de emisión	Aportes irrevocables a cuenta de futura suscripción de acciones	Ajuste integral de aportes irrevocables a cuenta de futura suscripción de acciones
Saldos al 31 de mayo de 1991	84.563.226	299.329.078	115.069.791	--	--
Distribución dispuesta por Asamblea Ordinaria de Accionistas del 30 de setiembre de 1991:					
Capitalización parcial del ajuste integral del capital	84.563.171	(84.563.171)	--	--	--
Certificados provisorios de suscripción no integrados	(56)	(35)	(42)	--	--
Utilización del ejercicio	--	--	(1.506.955)	--	--
Incremento de reserva legal por dividendos prescriptos (artículo 30 del Estatuto Social	--	--	--	--	--
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:					
– Amortizaciones y consumos del ejercicio	--	--	--	--	--
– Bajas del ejercicio	--	--	--	--	--
Revalúo técnico del ejercicio (por índices específicos)	--	--	--	--	--
Valuación técnica al 31.05.92 (nota 1.g)	--	--	--	--	--
Disminución de reserva por revaluaciones técnicas en Sociedades 33 Ley N° 19.550	--	--	--	--	--
Constitución del ejercicio (nota 22)	--	--	--	--	--
Constitución del ejercicio (nota 23)	--	--	--	--	--
Pérdida del ejercicio según estado de resultados	--	--	--	--	--
Saldos al 31 de mayo de 1992	169.126.341	214.765.872	113.562.794	--	--
Desafectación de la reserva de revalúo técnico de bienes de uso en función de:					
– Amortizaciones y consumos del ejercicio	--	--	--	--	--
Anticipos recibidos durante el ejercicio (nota 18.a)	--	--	--	31.504.686	189.566
Variación del ejercicio (notas 22.c) y 23)	--	--	--	--	--
Pérdida del ejercicio según estado de resultados	--	--	--	--	--
Saldos al 31 de mayo de 1993	169.126.341	214.765.872	113.562.794	31.504.686	189.566

	Ganancia Reservada Reserva legal	Reserva revalúo técnico	Resultados Reservas Técnicas Contables Reserva por revaluaciones técnicas en sociedades controladas (art. 33 Ley Nº 19.550)	Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedad (art. 33 Ley Nº 19.550)	Reserva por fluctuación costo de la opción	Resultados No asignados	Total
Saldos al 31 de mayo de 1991	11.561.868	133.434.416	2.843.161	– –	– –	– –	646.821.540
Distribución dispuesta por Asamblea Ordinaria de Accionistas del 30 de setiembre de 1991:							
Capitalización parcial del ajuste integral del capital		– –	– –	– –	– –	– –	– –
Certificados provisorios de suscripción no integrados	83	– –	– –	– –	– –	– –	(50)
Utilización del ejercicio		– –	– –	– –	– –	– –	(1.606.955)
Incremento de reserva legal por dividendos prescriptos (artículo 30 del Estatuto Social)	749.201	– –	– –	– –	– –	– –	749.201
Desafectación de la reserva revalúo técnico de bienes de uso en función de:							
– Amortizaciones y consumos del ejercicio	– –	(5.173.508)	– –	– –	– –	– –	(5.173.508)
– Bajas del ejercicio	– –	(2.236.962)	– –	– –	– –	– –	(2.236.962)
Revalúo técnico del ejercicio (por índices específicos)	– –	22.574.981	– –	– –	– –	– –	22.574.981
Valuación técnica al 31-05-92 (nota 1.g)	– –	(125.477.730)	– –	– –	– –	– –	(125.477.730)
Disminución de reserva por revaluaciones técnicas en Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	– –	– –	(93.792)	– –	– –	– –	(93.792)
Constitución del ejercicio (nota 22)	– –	– –	– –	41.121.251	– –	– –	41.121.251
Constitución del ejercicio (nota 23)	– –	– –	– –	– –	12.805.231	– –	12.805.231
Pérdida del ejercicio según estado de resultados	– –	– –	– –	– –	– –	(113.967.676)	(113.967.676)
Saldos al 31 de mayo de 1992	12.311.152	23.121.197	2.749.369	41.121.251	12.805.231	(113.967.676)	475.615.531
Desafectación de la reserva de revalúo técnico de bienes de uso en función de:							
– Amortizaciones y consumos del ejercicio	– –	(644.739)	– –	– –	– –	– –	(644.739)
– Bajas del ejercicio	– –	(540.555)	– –	– –	– –	– –	(540.555)
Anticipos recibidos durante el ejercicio (nota 18.d)	– –	– –	– –	– –	– –	– –	31.694.252
Variación del ejercicio (notas 22.e) y 23)	– –	– –	– –	(5.784.138)	34.154.953	– –	28.370.815
Pérdida del ejercicio según estado de resultados	– –	– –	– –	– –	– –	(137.200.404)	(137.200.404)
Saldos al 31 de mayo de 1993	12.311.152	21.936.903	2.749.369	35.337.113	46.960.184	(251.168.080)	397.294.900

Daniel Nestor Gallo
Contador Público Nacional
Mat. 2869 - Ley 8738
C.P.C.E. - Prov. Sta. Fe

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

Juan Pablo Irarrazával
Presidente

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

(En pesos)

	1993	1992
Variación de los Fondos		
Fondos al inicio del ejercicio	1.347.558	1.179.559
Aumento de los fondos	3.353.543	167.999
Fondos al cierre del ejercicio	4.701.101	1.347.558
Causas de la Variación de los Fondos		
(Pérdida) ordinaria del ejercicio	(104.372.233)	(123.855.163)
Más: partidas que no significan aplicación de fondos (nota 15.a)	86.877.843	70.598.236
Menos: partidas que no significan origen de fondos (nota 15.b)	(45.862.908)	(23.143.384)
Fondos (aplicados) a las operaciones ordinarias	163.357.298)	(76.400.311)
(Pérdida) Ganancia extraordinaria del ejercicio	(32.828.171)	9.887.487
Más (menos): partidas que no significan movimiento de fondos (Nota 15.c)	112.368.550	(9.887.487)
Fondos generados por las operaciones extraordinarias	79.540.379	– –
Fondos originados (aplicados) a las operaciones	16.183.081	(76.400.311)
Otros Orígenes de Fondos		
Cobranzas de créditos existentes al inicio del ejercicio	19.826.701	6.118.454
Aumento neto de prestamos	12.705.204	123.312.349
Integración de capital	– –	749.201
Total de orígenes de fondos	48.714.986	53.779.693
Aplicaciones de Fondos		
Aumento de inversiones permanentes	– –	(9.935.417)
Adquisición de bienes de uso	(2.130.259)	(5.919.210)
Cancelación de pasivos existentes al inicio del ejercicio	(43.231.184)	(34.452.280)
Gastos de aumento de capital	– –	(1.506.955)
Fondos anticipados a Sociedades art. 33 Ley Nº 19.550	– –	(1.797.832)
Total de aplicaciones	(45.361.443)	(53.611.694)
Aumento de los fondos	3.353.543	167.999

DELOITTE & CO.

Daniel Nestor Gallo
Contador Público Nacional
Mat. 2869 - Ley 8738
C.P.C.E. - Prov. Sta. Fé

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

Juan Pablo Irarrazabal
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

1. Bases de contabilización y principales criterios de valuación

Los estados contables han sido preparados de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General Nº 195 de la Comisión Nacional de Valores. La mencionada Resolución modifica los criterios de exposición aplicados en el ejercicio anterior adecuándolos a los lineamientos establecidos por las Resoluciones Técnicas Nros. 8 y 9 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Las modificaciones de los criterios de exposición no arrojan diferencias significativas con los aplicados hasta el cierre del ejercicio anterior. En cuanto al estado de origen y aplicación de fondos, se pasa del concepto de capital corriente al de efectivo más inversiones temporarias.

De acuerdo con las disposiciones de la Resolución General Nº 195, los estados contables han sido ajustados para considerar los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda, en base a los lineamientos establecidos en la Resolución Técnica Nº 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, adoptada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe. En cumplimiento de la Resolución Nº 195 mencionada y a los fines de una adecuada comparabilidad, los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1993 han sido:

Reestructurados para adecuarlos a los criterios de exposición de las Resoluciones Técnicas Nros. 8 y 9 mencionadas;

Reexpresados en moneda del 31 de mayo de 1993.

Los principales criterios empleados en la

preparación de los estados contables son:

a) Coeficientes utilizados

Se utilizaron los coeficientes basados en el "Indice de precios al por mayor - nivel general" publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, cuya variación en el ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1993 fue del 2,91% y en ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1992 del 2,82%.

b) Rubros monetarios

Caja y bancos, colocaciones transitorias, créditos, deudas y previsiones en pesos se expresan a sus valores nominales deduciendo, en caso de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados.

c) Bienes de cambio y costo de ventas

Los bienes de cambio están valuados a su costo de reposición o reproducción al cierre de cada ejercicio, con el límite de su respectivo valor recuperable.

En el caso de los materiales el valor re , expresado se determinó según los precios de últimas compras actualizados a la fecha de cierre, debido a la diversidad de elementos que componen el rubro.

Los valores así determinados no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

El costo de ventas ha sido calculado computando el costo de los bienes de cambio vendidos en cada mes, según lo arriba mencionado, y reexpresado a moneda de cierre aplicando los coeficientes indicados en a).

d) Inversiones corrientes

Títulos públicos: a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

e) Inversiones no corrientes

Acciones de sociedades controladas (art. 33 Ley N° 19.550):

Las participaciones en estas sociedades han sido valuadas siguiendo principalmente el método del valor patrimonial proporcional, según el siguiente detalle:

Sociedad controlada	1993 (*)	1992	% Participación en las sociedades controladas al 31.05.93 En el capital		
			En los votos	Directa	Indirecta	Total
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31.05.93	31.05.92	99,99676	99,9964	0,00036	99,99676
Fabi I.C.S.A. (***)		31.03.92	60,46	60,46	— —	60,46
Arriazu, Moure y Garrasino S.A.I.C.I. y F.	30.09.92	30.06.92	99,999	99,9769	0,0221	99,999
Panorama S.A. de Inv.	28.02.93	29.02.92	98,54	98,54	— —	98,54
Garumi I.C.I. y F.S.A.(**)	30.09.92	31.03.92	99,9768	9,9908	89,986	99,9768
Agrícola del Norte S.A.		30.06.92	99,9996	99,9745	0,0296	99,9996
Celexport Inc.		31.05.89	100,00	100,00	— —	100,00
Forestal Santa Lucía S.A.(**)		06.07.85	99,99635	99,75	0,24635	99,99735
Establecimientos Gráficos Huemul S.A. (ex Editorial Abril) (**)		31.01.92	99,3805	57,59	41,7908	99,3806

(*) Fecha de los estados contables utilizados en el cálculo del valor patrimonial proporcional al 31 de mayo de 1993 y 31 de mayo de 1992, respectivamente.

(**) Al 31 de mayo de 1993 no se le ha asignado valor a estas inversiones por la poca significación de su patrimonio neto.

(***) Al 31 de mayo de 1993 se reclasificó como "otros activos corrientes". (Notas 1 f y 2 g)

– A efectos de aplicar el método se utilizaron balances especiales los cuales fueron preparados principalmente de acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.

– En aquellos casos en los que se utilizaron estados contables con cierres no coincidentes con el de Celulosa Argentina S.A., se han tenido en cuenta, de corresponder, aquellos hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial, financiera y los resultados de estas sociedades entre la fecha de los estados contables utilizados y el 31 de mayo de 1993 y 31 de mayo de 1992, respectivamente. Cabe aclarar que en el caso de estados contables con más de tres meses de diferencia, los valores de las respectivas participaciones no son significativos.

Acciones de sociedades vinculadas (art. 33 ley N° 19.550):

Sociedad	Criterio de valuación
Facema S.A.	Para 1993 y 1992: No se le asignó valor en función de no contarse con estados contables de dicha sociedad.
Witcel S.A.	Para 1992: A su costo ajustado que es inferior al valor patrimonial proporcional. Para 1993 ver nota 1 f).
Celulosa Puerto Piray S.A.	A su valor patrimonial proporcional considerando los estados contables al 31 de mayo de 1993 y 31 de mayo de 1992 (ver nota 22).

Acciones de otras sociedades y anticipos para suscripción de acciones: Han sido ajustadas aplicando los coeficientes indicados en el primer párrafo de esta nota en función de sus respectivas fechas de origen, con el límite del valor de utilización económica.

f) Otros activos

Se han expuesto en este rubro las inversiones en Sociedades art. 33 ley N° 19.550 destinadas a su venta o liquidación (ver nota 26).

Los criterios de valuación son los siguientes:

Fabi S.A.: a su valor patrimonial proporcional considerando los estados contables al 31 de marzo de 1993.

Witcel S.A.: a su valor de costo ajustado que es inferior al valor patrimonial proporcional.

Celexport Inc.: al valor recuperable de los bienes que componen su patrimonio, neto de los gastos estimados de liquidación y realización.

Los valores así establecidos no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

g) Bienes de uso

Terrenos, edificios, maquinarias e instalaciones, muebles y útiles, herramientas, rodados y plantaciones: fueron actualizados mediante la aplicación de los coeficientes indicados en a) a los valores residuales técnicos determinados en función de un revalúo técnico realizado por un perito valuador al 31 de mayo de 1992, y sobre las altas posteriores, neto de bajas y amortizaciones. La registración de este revalúo técnico fue aprobada por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores en su reunión del día 01.10.92 en los términos de la resolución N° 205/92 del mencionado organismo.

Obras en curso: se actualizó aplicando los coeficientes indicados en a).

Repuestos: los saldos al inicio de cada ejercicio, netos de los correspondientes consumos y bajas, se reexpresaron aplicando los coeficientes indicados en a).

Los valores así establecidos de los bienes de uso no superan, en su conjunto, su valor recuperable.

h) Activos y pasivos en moneda extranjera

Están valuados a los tipos de cambio aplicables o cotización vigentes al cierre de cada ejercicio.

i) Deudas cancelables con Bonos del Estado Nacional

Aquellas deudas que, como consecuencia de acuerdos y/o renegociaciones y normas reglamentarias, son susceptibles de ser canceladas con Bonos de Consolidación se valuaron aplicando su paridad estimada al 31 de mayo de 1993, generándose un resultado positivo en el ejercicio de 4.656.715 imputado al rubro "Otros ingresos".

j) Patrimonio neto

Capital social, primas de emisión y aportes irrevocables a cuenta de futura suscripción de acciones: se ajustaron aplicando a los importes históricos los coeficientes indicados en el inciso a) en función de las respectivas fechas de suscripción o integración. Las capitalizaciones de utilidades y del ajuste integral del capital social se ajustaron desde la fecha de las asambleas que decidieron tales capitalizaciones.

Ajuste integral del capital social: Corresponde al exceso del valor ajustado del capital social con respecto a su valor nominal. Las capitalizaciones efectuadas por decisión de las respectivas asambleas hasta el 31 de mayo de 1993 ascienden a $12.700.153.

Ajuste integral de aportes irrevocables a cuenta de futura suscripción de acciones: corresponde al defecto del valor ajustado con respecto a su valor técnico.

Reserva legal: ha sido ajustada desde las fechas de aprobación por las respectivas asambleas.

Reserva revalúo técnico: el saldo neto de esta reserva reexpresado en moneda constante mediante la aplicación de los coeficientes mencionados en a) se desafecta en función del consumo de los bienes que le dieron origen.

k) Cuentas de resultados del período

Se ajustaron mensualmente aplicando, a los valores netos de cobertura de inflación, los coeficientes indicados en a) excepto: a) el costo de ventas que fue determinado al valor de reposición de cada mes reexpresado hasta el cierre; b) los cargos por activos consumidos (amortizaciones de bienes de uso y costo de ventas de bienes de uso, etc.) que se determinaron en función de los valores actualizados de tales activos; y c) la participación en los resultados de sociedades art. 33 ley N° 19.550 que se determinaron en base al método del valor patrimonial proporcional.

2. Caja y bancos

El detalle de caja y bancos es el siguiente:

	1993	1992
Caja y fondos fijos en moneda local y en moneda extranjera	2.191.524	841.217
Bancos locales y del exterior	2.221.284	211.558
Total	4.413.108	1.052.775

3. Inversiones corrientes

El detalle de las inversiones corrientes es el siguiente:

	1993	1992
Títulos Públicos (anexo C)		
Bonos Externos:		
Serie 1989	245.993 (1)	267.318
Colocaciones transitorias (anexo D)		
En moneda local		309
En moneda extranjera	42.000	27.155
Total	287.993	294.782

(1) Entregados en garantía.

4. Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	1993	1992
Comunes	22.539.232	18.333.799
En gestión judicial	1.064.452	
Soc. art. 33, Ley N° 19.550	4.631.419	1.646.233
Subtotal	28.235.103	19.980.031
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	- 3.100.000	- 587.616
Total	25.135.103	19.392.415

5. Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	1993	1992
a) Corrientes		
Gastos pagados por adelantado	1.987.297	656.109
Soc.art.33 LEY N° 19.550	3.614.867	5.740.313
Anticipos a proveedores	— —	167.392
Crédito fiscal	3.134.947	2.919.942
Diversos	1.812.275	1.190.494
Total	10.549.386	10.674.250
b) No corrientes		
Crédito fiscal	1.923.944	3.185.907
Total	1.923.944	3.185.907

6. Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	1993	1992
Productos elaborados y en proceso	5.862.498	3.730.483
Materias primas	6.973.661	9.116.796
Materiales	15.181.459	14.620.211
Otros	517.305	659.354
Total	28.534.923	28.126.844

7. Otros activos

La composición del rubro es la siguiente:

	1993	1992
Inversiones en soc. art. 33, Ley N° 19.550:		
— Destinadas a la venta (notas 1 f y 20)		
Fabi I.C.S.A.	7.320.263	
Witcel S.A.C.I.F.S.A.	10.355.997	
— En liquidación		
Celexport Inc.	534.000	
Total	18.210.260	— —

8. Cuentas por pagar

El detalle de las cuentas por pagar es el siguiente:

	1993	1992
a) Corrientes		
Comerciales		
Documentada		
En moneda extranjera	18.354.868	3.848.285
Común		
En moneda local	20.432.206	31.144.709
En moneda extranjera	10.123.935	77.810
Anticipos de clientes		
(En moneda extranjera)	4.529.330	2.300.309
Soc. art. 33, Ley N° 19.550		
En moneda local	279.003	6.657.027
Total	53.719.342	44.028.140
b) No corrientes		
Comerciales		
Común		
En moneda local	— —	— —
Documentada		
En moneda extranjera	254.841	430.128
	254.841	430.128

9. Préstamos

El detalle de los préstamos es el siguiente:

	1993	1992
a) Corrientes		
Bancarios		
En moneda local	4.027.511	10.837.455
En moneda extranjera	89.132.773	52.477.582
Financieros		
En moneda local		361.504
En moneda extranjera	7.203.946	28.012.584
Soc.art.33 ley N° 19.550 (en mon.extranjera)	56.970.242	55.706.317
Total	137.334.472	142.395.442
b) No corrientes		
Bancarios (en moneda extranjera)	76.236.725	61.970.068
Financieros (en moneda exatranjera)	— —	12.473.322
Total	76.236.725	74.443.390

Los préstamos bancarios no corrientes en 1993 incluyen 60.000.000, que corresponden a préstamos imputados a líneas de crédito con el Citibank, según comunicación recibida de dicho banco. Asimismo, las operaciones celebradas bajo líneas de crédito instrumentadas a corto plazo serán renovadas en tanto estén vigentes las líneas de crédito.

Los préstamos bancarios a largo plazo en moneda extranjera devengan un interés de 8 y 15,6% anual.

10. Otras deudas

El detalle de otras deudas es el siguiente:

	1993	1992
a) Corrientes		
Soc. art. 33, Ley N° 19.550	10.069.308	8.330.486
Deudas por adquisición de créditos con el Estado Nacional	1.306.807	3.273.645
Diversas	7.431.017	8.382.957
Total	18.809.132	19.987.088
b) No corrientes		
Opción Celulosa Puerto Piray (nota 23)	5.139.115	40.810.157
Deudas por adquisición de créditos con el Estado Nacional	1.045.217	2.323.755
Total	6.184.332	43.133.912

11. Ventas netas

El detalle de las ventas netas es el siguiente:

	1993	1992
Ventas	144.262.125	156.706.949
Impuesto sobre los ingresos brutos (incluye tasa de industria y comercio)	- 2.174.578	- 2.273.054
Total	142.087.547	154.433.895

12. Otros ingresos y otros egresos

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

	1993	1992
Resultado por refinanciación pasivos previsionales	3.245.920	
Resultado valuación deuda susceptibles de cancelar con Bonos del Estado Nacional	9.156.715	
Recupero de gastos	98.379	342.257
Alquileres ganados	18.769	168.027
Venta materiales usados	62.916	102.486
Arrendamientos ganados	9.646	34.029
Venta fracción - Acciones	19.655	498
	12.611.908	1.147.339

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

	1993	1992
Gastos no recuperados por inactividad de plantas	- 12.870.437	- 11.328.839
Gastos concursales		- 913.255
Amortización bienes intangibles		- 2.358.833
Gastos de racionalización	- 4.838.015	- 6.800.308
Contingencias varias	- 8.448.000	- 1.469.039
Diversos	- 2.548.648	- 6.935.539
Total	- 26.705.100	- 29.805.813

13. Resultados financieros y por tenencia

El detalle de los resultados financieros y por tenencia es el siguiente:

	1993	1992
a) Generados por activos:		
Intereses	- 96.820	54.204
Resultados por operaciones en moneda extranjera	90.123	784.707
Resultado por exposición a la inflación	- 307.917	- 215.043
Resultado por tenencia de activos no financieros	- 1.904.938	- 146.899
Total - (Pérdida) Ganancia	- 2.159.552	476.969
b) Generados por pasivos:		
Intereses por recargos impositivos y previsionales	- 2.160.387	- 7.079.259
Intereses a bancos e inst.financieras	- 3.841.172	- 3.936.100
Intereses a proveedores y acreed.diversos	- 2.899.206	- 144.129
Intereses a soc.art.33 ley N° 19.550		- 98.957
Resultados por operac.en mon.extranjera	- 31.852.881	- 40.699.585
Resultado por exposición a la inflación	1.966.223	552.741
Total (Pérdida)	- 38.787.423	- 51.303.289

14. Resultados extraordinarios

	1993	1992
Resultado por venta de acciones de Alto Paraná S.A. (Nota 26)	31.571.796	
Gastos de contrato underwriting por colocación de acciones y obligaciones negociables	1.256.375	
Ganancia por composición de deudas con el Estado Nacional		9.887.487
Total (pérdida) Ganancia	32.828.171	9.887.487

15. Estado de origen y aplicación de fondos

a) Partidas que no significan aplicación de fondos:

	1993	1992
Amortización de bienes de uso	10.906.824	17.357.756
Valor residual bajas de bs. de uso	10.195.429	7.870.215
Consumo de repuestos	596.656	743.439
Resultado por participación soc.art. 33 ley N° 19.550		2.630.529
Incremento de previsiones	13.823.951	8.269.347
Amortización de bienes intangibles		2.358.833
Compras y gastos no pagados	49.728.299	31.168.117
Costo de venta de inversiones en soc. art.33 ley N° 19.550	1.636.684	
	86.877.843	70.598.236
b) Partidas que no significan origen de fondos:		
Ingresos devengados no cobrados	33.250.368	23.143.384
Resultado valuación deuda susceptible de cancelar con Bonos del Estado Nacional	9.366.629	
Resultado por refinanciación de pasivos previsionales	3.245.920	
	45.862.908	23.143.384
c) Partidas extraordinarias que no significan movimientos de fondos:		
Costo de venta de acciones de Alto Paraná S.A.	112.368.550	
Compensación de deudas con el Estado Nacional		9.887.487
	112.368.550	9.887.487

16. Pasivos eventuales

Al 31 de mayo de 1993 los pasivos eventuales de la sociedad eran los siguientes:

a) Documentos descontados y endosados 29.301.988 (incluyendo 2.569.109 de sociedad art.33 ley N° 19.550).

b) Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1988, 1991, 1992 y 1993 correspondientes a los ejercicios 87/88, 90/91, 91/92 y 92/93, del 465,28%, 26,7339%, 22,8588% y 15,1915% respectivamente. Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existía ninguno de los índices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,48% para 1989 y del 188,33% para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas. Al respecto, como también está expresamente previsto en las condiciones de emisión, "la tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio.

17. Activos gravados

La sociedad garantiza deudas bancarias, financieras y otras deudas con prenda sobre ciertos bienes según el siguiente detalle:

	Valor de libros al 31.05.93	Valor de libros al 31.05.92
Activos gravados		
Bienes de uso	42.011.562	30.909.851
Acciones de Celulosa Puerto Piray S.A. (nota 29)	209.956.729	209.956.729
Acciones de Alto Paraná S.A.		112.377.141
Acciones de Fabi I.C.S.A.	7.320.263	
Acciones de Witcel S.A.C.I.F.I.A.	10.355.997	
Total	269.643.551	353.242.721
Deudas garantizadas		
Préstamos bancarios (corrientes)	46.329.710	17.512.233
Préstamos bancarios (no corrientes)	76.236.725	74.443.890
Otras deudas (corrientes)		2.077.007
Otras deudas (no corrientes - nota 23)	5.139.115	40.810.157
Total	127.705.550	134.842.787

18. Capital social

a) A la fecha de cierre del ejercicio el capital social suscripto, integrado y autorizado a la oferta pública es de 169.126.341.

b) La evolución del capital social durante los últimos cuatro ejercicios fue la siguiente:

Fecha de Asamblea que decidió la emisión	Inscripción en el RPC	Origen de la emisión	Capital social $
Capital al 31.05.89			82.542
20.10.89	21.12.89	Capitalización del ajuste integral del capital social	525.424
26.09.90	22.05.91	Capitalización del Ajuste integral del capital social	27.238.999
10 y 28.09.90	13.02.92	Suscripción	56.416.205
30.09.91	04.06.92	Capitalización del ajuste integral del capital social	84.563.171
Capital al 31.05.93			169.126.341

c) La asamblea ordinaria de accionistas celebrada el 28 de octubre de 1992 reformuló la emisión de acciones a ser ofrecidas en suscripción fijando el valor nominal en 160.000.000.

Dicho aumento de capital se encuentra en trámite de aprobación por los Organismos de Control.

d) Durante el ejercicio se recibieron aportes irrevocables a cuenta de la emisión de acciones mencionada anteriormente por 37.150.096, los que fueron aceptados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A.

Parte de estos aportes fueron efectuados sujeto a que la emisión de acciones se concretara según se indica a continuación.

Antes del 13 de abril de 1993 (*)	15.897.737
Antes del 31 de diciembre de 1993	19.000.000

(*) Atendiendo a que la solicitud de oferta pública fue remitida por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con dictamen favorable, a la Comisión Nacional de Valores el 28 de diciembre de 1992, la Sociedad entiende haber cumplido diligentemente los compromisos asumidos con los aportantes para obtener la aprobación del aumento de capital.

No obstante, titulares de aportes por 5.640.010 manifestaron a la sociedad su decisión de dar por vencidos los plazos de los convenios y reclamar la cancelación de los importes adelantados. Dichos importes fueron reclasificados como pasivo corriente pese a que la sociedad continúa las tratativas tendientes a mantener la vigencia de tales acuerdos.

Asimismo, se incluye como aportes irrevocables créditos por 2.252.959 a favor de Corporación Inversora de Capitales S.A. resultantes de pagos efectuados en Bonos de Consolidación de deuda previsional, por cuenta de Celulosa Argentina S.A., como cancelación parcial de deudas previsionales (nota 24).

19. Gastos no operativos

Durante ambos ejercicios, la sociedad incurrió en gastos que, si bien son necesarios para poder mantener su potencial productivo instalado, no son asignables al costo de sus bienes, dado su nivel de actividad como consecuencia de la situación económica. A los fines de una exposición más adecuada, dichos gastos, imputados íntegramente a los resultados de los ejercicios, se exponen en los correspondientes estados como una pérdida no operativa (gastos no recuperados por inactividad de plantas) incluyendo la porción de amortizaciones de bienes de uso neta de la desafectación de la reserva técnica correspondiente al potencial ocioso de dichos bienes.

20. Resultados no asignados

La sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas, las que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos por 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, debiendo deducir de utilidades futuras las correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 1988, 1989, 1990, 1991, 1992 y 1993.

21. Sociedades art.33 LEY N° 19.550

Los montos de operaciones con sociedades controladas y vinculadas (art. 33 ley N° 19.550), durante ambos períodos, ajustadas de acuerdo con los criterios indicados en la nota 3 e), fueron los siguientes:

	1993	1992
Ventas (brutas)		
Cartonex S.A.	2.155.242	3.019.929
Fabi I.C.S.A.	2.587.249	10.878.416
Witcel S.A.I.C.	5.545.693	6.706.376
Celulosa Puerto Piray S.A.	– 10.553	
Establec.Gráficos Huemul S.A.		9.522
Cía. Agrícola del Norte S.A.	– 25.375	
Garumi I.C.I. y F.S.A.	40	
A.M.G. S.A.	40	
	10.252.236	20.618.243
Compras		
Cartonex S.A.	144.009	761.424
Fabi I.C.S.A.	76.536	155.492
Alto Paraná S.A.	11.424.728	22.733.191
Witcel S.A.I.C.	1.034	513.925
Fabimor S.A.		8
Celulosa Puerto Piray S.A.	396.646	411.710
Garumi, I.C.I. y F.S.A.	3.999	5.397
Facema S.A.		9.971
	12.044.684	24.591.088
Intereses ganancia (pérdida)		
Alto Paraná S.A.	– 1.471.963	– 36.118
Facema S.A.		– 62.437
Fabi I.C.S.A.		308
Witcel S.A.I.C.		1.290
	– 1.471.963	– 96.957
Resultados financieros y por operaciones en moneda extranjera (pérdida)		
Corporación Inversora de Capitales S.A.	– 8.335.027	– 3.070.657
Otros ingresos (egresos)		
Cartonex S.A.		– 7.509
Fabi I.C.S.A.		21.503
Witcel S.A.I.C.		127.717
AMG S.A.		6.660
	—	148.371

22. Proyecto Celulosa Puerto Piray S.A.

a) A partir de la sanción del Decreto N° 1.648/91 se sientan las nuevas bases para la resquadación del proyecto que, luego de su reformulación, consistirá en la construcción, instalación, puesta en marcha y explotación de una planta de pasta celulósica kraft blanqueada.

No obstante, Celulosa Puerto Piray S.A. considera que dadas las actuales circunstancias de caída de precios y competencia internacionales, la construcción no podrá reemprenderse antes del año 1994.

b) La asamblea ordinaria y extraordinaria de accionistas de Celulosa Puerto Piray S.A. celebrada el 15 de noviembre de 1991 aprobó los siguientes puntos:

Emisión de acciones correspondientes al aumento de capital pendiente de ofrecimiento.

Emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones ordinarias por un monto de hasta U$S 500.000.000 (valor nominal).

Con fecha 14 de noviembre de 1991 Citicorp Capital Investors S.A. otorgó a Celulosa Argentina S.A. opción irrevocable para adquirir obligaciones negociables a ser emitidas por Celulosa Puerto Piray S.A. en la cantidad cuya conversión permita a Celulosa Argentina S.A. recibir una cantidad de acciones ordinarias de Celulosa Puerto Piray S.A. que, sumadas a las tenencias actuales de Celulosa Argentina S.A. y sociedades vinculadas represente el 42 % del capital de Celulosa Puerto Piray S.A.

El 28 de diciembre de 1991 Citicorp Capital Investors S.A. suscribió un valor nominal de U$S 481.636.441 de obligaciones negociables convertibles emitidas por Celulosa Puerto Piray S.A. El 8 de enero de 1992 el Directorio de Celulosa Argentina S.A. aceptó la oferta mencionada anteriormente, ejerciendo la opción otorgada a su favor.

Asimismo, el 31 de enero de 1992 finalizó la suscripción de acciones correspondiente al aumento de capital pendiente de ofrecimiento.

Por último, con fecha 31 de enero de 1992 los titulares de obligaciones negociables convertibles de Celulosa Puerto Piray S.A. comunicaron a dicha sociedad su decisión de convertir dichas obligaciones en capital. El 3 de febrero de 1992, el Directorio de Celulosa Puerto Piray S.A. resolvió la emisión de los correspondientes certificados provisorios de acciones ordinarias.

Luego de los pasos enunciados en esta nota, Celulosa Argentina S.A. mantiene una participación directa del 41,7886% en el capital de dicha sociedad y, a través de sus sociedades vinculadas, una participación total del 42,01%.

c) La diferencia entre el valor patrimonial proporcional al 30 de noviembre de 1991 y el valor registrado al inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1992 por las tenencias directa e indirecta en Celulosa Puerto Piray S.A. más el costo de la opción al 30 de noviembre de 1991 (nota 23) se imputó al rubro Reservas Técnicas Contables - Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedad art. 33 ley N° 19.550.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1993 Celulosa Puerto Piray S.A. imputó a resultados egresos operativos correspondientes a los gastos de conservación y administración, en atención a la paralización de la construcción del proyecto. Consecuentemente, Celulosa Argentina S.A. afectó la participación que le corresponde sobre el concepto antes mencionado contra la Reserva Técnica Contable - Reserva por valor patrimonial proporcional sociedad art.33 ley N° 19.550 por 5.784.138.

d) Durante el ejercicio terminado al 31 de mayo de 1993 Celulosa Argentina S.A. comprometió un aporte a cuenta de futuras emisiones de acciones con carácter de irrevocable por la suma de 19.000.000, con el objeto de hacer posible la cancelación de deuda que Celulosa Puerto Piray S.A. mantiene con el Banco Nacional de Desarrollo. Dicho aporte queda condicionado a que se cancele íntegramente la citada deuda, antes del 31 de diciembre de 1993.

23. Opción irrevocable de compra de acciones de Celulosa Puerto Piray S.A.

El costo de la opción irrevocable de adquirir obligaciones negociables convertibles de Celulosa Puerto Piray S.A., equivale al valor de una cantidad de acciones de Celulosa Argentina S.A. que representen el 12% de su capital ordinario.

Celulosa Argentina S.A. tiene un plazo de treinta y cuatro meses, contados a partir de la fecha de la oferta (14.11.91), para resolver la alternativa de pago (por capitalización mediante la entrega de las referidas acciones equivalentes al 12% del capital de Celulosa Argentina o mediante el pago de su precio en dinero).

Hasta tanto se concrete el pago Celulosa Argentina S.A. deberá prendar las acciones ordinarias emitidas por Celulosa Puerto Piray S.A.

Al 31 de mayo de 1993 la sociedad valuó la deuda por la opción al valor de cotización de las acciones de Celulosa Argentina S.A. equivalentes al 12% del capital ordinario en circulación a esa fecha.

Debido a la significativa fluctuación que se observa en la cotización de las acciones de Celulosa Argentina S.A. en el mercado, el Directorio de la Sociedad consideró prudente imputar la diferencia entre el costo original de la opción al 30 de noviembre de 1991 y el valor de la deuda al 31 de mayo de 1993, por 46.960.184, a una reserva técnica contable incluida en el patrimonio neto.

24. Compensación de deudas con el Estado Nacional

Durante el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1993, la Sociedad concretó acuerdo de refinanciación de deudas con organismos previsionales. Estos acuerdos corresponden a deudas que la sociedad entiende que de pleno derecho se encontraban compensadas según presentación efectuada el 26 de diciembre de 1991 ante el Ministerio de Economía con motivo de las modificaciones introducidas por el artículo 30 del Decreto N° 2.140/91.

Los acuerdos concretados prevén la cancelación de las deudas mediante la entrega de Bonos de Consolidación de Deuda previsional hasta el 31 de diciembre de 1993 (notas 1.i) y 18.h).

25. Impuesto a las ganancias

La sociedad con fecha 12 de febrero de 1993 solicitó a la Dirección General Impositiva, el reconocimiento del crédito fiscal a que hace referencia el título sexto de la Ley N° 24.073, cuyo monto total asciende a $ 47.574.447,28 a moneda constante del 31 de marzo de 1991.

Oportunamente, previa conformidad de la referida Dirección, dicho crédito fiscal será cancelado por el Estado Nacional mediante la entrega de los Bonos de Cancelación de Deudas instituidos por Ley N° 23.982.

26. Activos no estratégicos destinados a la venta

La asamblea ordinaria de accionistas celebrada el 9 de octubre de 1992, decidió que el Directorio, en uso de las facultades que le confieren los estatutos de la Sociedad, proceda a vender activos no estratégicos para alcanzar rápidamente las necesidades financieras requeridas para la reestructuración patrimonial de la sociedad.

Los activos no estratégicos — determinados por la asamblea mencionada — comprendían las participaciones accionarias de Celulosa Argentina S.A. en Alto Paraná S.A., Fabi S.A. y Witcel S.A.

En tal sentido, durante el ejercicio, dando cumplimiento a un contrato de stand-by underwriting suscripto con Citicorp Equity Investments S.A. (CEISA) el 2 de noviembre de 1992, se procedió a la venta de las acciones de Alto Paraná S.A. en la suma de u$s 62.500.000. Adicionalmente, se ha pactado que CEISA — para el supuesto que esta concretara, antes del 1 de abril de 1994, la venta a un tercero de las acciones de APSA que le fueron transferidas — reconocerá a Celulosa Argentina S.A. el 50% de la diferencia de la suma que eventualmente reciba en exceso de u$s 90.000.000 como precio de la venta hasta un máximo de u$s 15.000.000.

Adicionalmente, dentro de la política de venta de activos no estratégicos, durante el ejercicio se concretaron las ventas de las acciones de Cía. Agrícola del Norte S.A. (1.700.000) y de fracciones de campo y forestaciones ubicadas en el Departamento de San Lorenzo, Provincia de Santa Fe (6.430.000).

Asimismo, con posterioridad al cierre del ejercicio, se procedió a la venta de la tenencia accionaria en Witcel S.A. en U$S 23.800.000 y de fracciones de campos y forestaciones ubicadas en las islas Victoria y San Antonio en 5.282.000 y 2.218.000 respectivamente.

27. Obligaciones negociables

La asamblea ordinaria de accionistas celebrada el 26 de octubre de 1992 aprobó la emisión de obligaciones negociables con garantía real convertibles en acciones ordinarias por un monto máximo de u$s 85.000.000.

A la fecha de aprobación de los presentes estados contables se efectuaron las presentaciones correspondientes ante los Organismos de Control.

28. Recuperación del nivel de rentabilidad y reestructuración económico-financiera

Debido a la situación económico-financiera por la que atraviesa la sociedad y a los resultados de sus operaciones, el directorio continúa ejecutando distintas acciones a los efectos de recuperar un nivel de rentabilidad adecuado y reestructurar sus pasivos.

Las medidas que se están tomando — entre otras — son las siguientes:

— Emisión de acciones por 150.000.000 (nota 18 c);

— Emisión de obligaciones negociables por u$s 85.000.000 (nota 27);

— Venta de activos no estratégicos (notas 26 y 29);

— Reestructuración de la organización y revisión de funciones y procedimientos operativos y administrativo-contables.

Con la concreción de estas medidas el Directorio espera lograr reestructurar la situación económico-financiera de la sociedad y recuperar niveles de rentabilidad adecuados.

29. Hechos posteriores

a) Allanamiento

Con fecha 24 de junio de 1993 se efectuó un procedimiento judicial en las oficinas de la Sociedad, como consecuencia del cual se secuestró cierta documentación (facturas de proveedores, registros contables, etc.) que quedó en poder de la Dirección General Impositiva.

La documentación retenida por la DGI incluía facturas de proveedores por aproximadamente 400.000 que se encuentran registradas con cargo a los resultados del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1993.

A la fecha de aprobación de los presentes estados contables la Sociedad no ha recibido notificación formal del resultado de la investigación realizada por la Dirección General Impositiva. Sin perjuicio de ello, la incidencia fiscal no sería significativa.

b) Plan operativo anual

En la reunión del 15 de julio de 1993, el Directorio de la sociedad aprobó el plan operativo para el período julio de 1993-mayo de 1994.

Según fuera oportunamente informado a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el plan operativo anual prevé la producción de 158.400 toneladas de papel y 157.456 toneladas de pasta, acompañadas de la optimización de los costos en los diversos procesos y la mejora tecnológica en maquinarias y equipos de mayor contribución operativa.

En el mismo sentido, a partir del 2 de agosto de 1993 la planta Andino comenzó a ser operada por un tercero como consecuencia de un acuerdo global que prevé el pago de un canon mensual, la absorción del personal existente y el reconocimiento de una comisión por el servicio de comercialización que efectúe la Sociedad; Celulosa Argentina S.A. se compromete a suministrar pasta a precio de mercado.

c) Plan de facilidades de pago

Con fecha 15 de julio de 1993 la sociedad se acogió al plan de facilidades de pagos de deudas previsionales establecido por el Decreto 933/93 por 2.984.353,99.

d) Venta de activos

Se procedió a la venta de la tenencia accionaria en Witcel S.A. en U$S 23.800.000 y fracciones de campo y forestaciones ubicadas en las islas Victoria y San Antonio en 5.282.000 y 2.218.000 respectivamente.

e) Activos gravados

Se garantizaron deudas bancarias por 30.000.000 con prenda e hipoteca de bienes de uso, cuyo valor registrado al 31 de mayo de 1993 asciende a 99.595.940.

Alfredo L. Spätzinger
Por Consejo de Vigilancia
DELOITTE & CO
Daniel Néstor Gallo
Contador Público Nacional
Mat.° 2869 Ley 8738
C.P.C.E. Prov.Sta.Fe
Ing. Juan Pablo Irarrazaval
Presidente

ANEXO "A"

BIENES DE USO

(En pesos)

Cuenta principal	1993 Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos y/o transf.	Disminuciones y/o transf.	Valor al cierre del ejercicio
Terrenos	30.063.022	--	4.035.389	26.027.633
Plantaciones	12.233.342	211.038	5.661.176	6.783.204
Edificios y construcciones	106.446.664	401.428	687.052	106.163.040
Maquinarias e instalaciones	596.174.478	5.236.589	3.185.543	598.225.524
Herramientas y equipos	2.759.062	36.817	--	2.795.879
Muebles y útiles	3.610.030	165.968	--	3.775.998
Vehículos y embarcaciones	12.495.783	350.922	149.887	12.696.798
Subtotal	763.784.361	6.402.862	13.719.047	756.468.176
Obras en curso	2.325.506	5.542.822	4.122.719	3.745.609
Total al 31 de mayo de 1993	766.109.867	11.945.684	17.841.766	760.213.785

Cuenta principal	1993 Acumuladas al comienzo del ejercicio	Amortizaciones Amortización bajas del ejercicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre del ejercicio	Subtotal	Diferencias entre valor residual actualizado y revalúo técnico	Neto resultante	1992 Neto resultante
Terrenos	--	--	--	--	26.027.633	--	26.027.633	30.063.021
Plantaciones	--	--	--	--	6.783.204	--	6.783.204	12.233.342
Edificios y construcciones	49.710.629	239.114	1.582.623	51.054.138	55.108.902	--	55.108.902	56.735.034
Maquinarias e instalaciones	289.658.146	2.667.579	9.384.968	296.375.535	301.950.089	--	301.950.089	306.516.338
Herramientas y equipos	2.140.451	--	44.063	2.184.514	611.365	--	611.365	618.611
Muebles y útiles	2.001.085	--	146.979	2.148.064	1.627.934	--	1.627.934	1.608.945
Vehículos y embarcaciones	7.390.605	76.370	392.930	7.707.165	4.989.633	--	4.989.633	5.105.157
Subtotal	350.900.916	2.983.063	11.551.563	359.369.416	397.098.760	--	397.098.760	412.963.444
Obras en curso	--	--	--	--	3.745.609	--	3.745.609	2.325.506
	350.900.916	2.983.063	11.551.563	359.369.416	400.844.369	--	400.844.369	415.308.950
Repuestos					21.507.347	--	21.507.347	20.228.417
Totales al 31 de mayo de 1993					422.351.716	--	422.351.716	
Totales al 31 de mayo de 1992					561.015.096	(125.477.729)		435.537.367

ANEXO "C"

INVERSIONES

ACCIONES, DEBENTURES, OTROS TITULOS EMITIDOS EN SERIE, Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

(En pesos)

Emisor y Características de los Valores	Clase	Valor Nominal	Cantidad	Valor de Costo Ajustado	Valor de Cotización	Valor Patrimonial Proporcional	Valor Registrado	1992 Valor Registrado
INVERSIONES CORRIENTES								
Títulos Públicos:								
Bonos Externos 1989	Bonex '89	--	287.257	--	245.993	--	245.993	287.818
INVERSIONES NO CORRIENTES								
Sociedades Art. 33 Ley N° 19.550								
Controladas								
Acciones ordinarias sin cotización								
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	Ordinarias	0,0000000001	975.849.856	8.826.668	--	2.719.985	2.719.985	3.168.615
Cía. Agrícola del Norte S.A.	"		--	--	--	--	--	1.863.884
Panorama S.A. de Inversiones	"	0,0001	21.265	20.857.909	--	574.745	574.745	569.088

Emisor y Caracteristicas de los Valores	Clase	Valor Nominal	Cantidad	Valor de Costo Ajustado	Valor de Cotización	Valor Patrimonial Proporcional	Valor Registrado	1992 Valor Registrado
Fabi I.C.S.A.	"	--	--	--	--	--	--	7.839.408 (2)
Celexport Inc.	"	--	--	--	--	--	--	275.999 (2)
Arriazu, Moure & Garrasino S.A.I.C.I. y F.	"	0,0000001	459.097	9.696.797	--	1.933.337	1.933.337	1.936.664
Forestal Santa Lucia S.A.	"	0,000000001	99.750	24.499	--	--	--	--
Garumi I.C.I. y F.S.A.	Preferidas	0,0000001	199.817	6.480	--	--	--	--
Editorial Abril S.A.	Ordinarias	0,0001	27.873	2.576.901	--	--	--	--
		0,0001	227	--	--	--	--	--
Vinculadas:								
Acciones ordinarias sin cotización:								
Facema S.A.	"	0,0001	1.847	749.538	--	--	--	--
Witcel S.A.C.I.F.I.A.	"	--	--	--	--	--	--	10.855.997 (2)
Alto Paraná S.A.	"	--	--	--	--	--	--	112.377.141
Celulosa Puerto Piray S. A.	"	0,0000001	720.601.320	155.499.873	--	209.956.729	209.956.729	215.003.635
Subtotal				198.237.855		215.183.796	215.183.796	358.109.405

(1) Entregados en garantía.
(2) Transferido a otros activos (en 1993).

Emisor y Características de los Valores	Clase	Valor Nominal	Cantidad	Valor de Costo Ajustado	Valor de Cotización	Valor Patrimonial Proporcional	Valor Registrado	1992 Valor Registrado
INVERSIONES NO CORRIENTES								
Sub-total hoja N° 1								
Otras Sociedades:								
Forestal Santa María S.A.	Ordinarias	0,0001	10.505	53.894	--	149.964	53.894	53.894
Forestal San Javier S.A.	"	0,000001	216.390	373.407	--	204.484	204.484	183.753
Forestal San Enrique S.A.	Ordinarias	0,0000001	28.449.200	483.822	--	150.739	150.739	150.739
Electroquímica Argentina S.A.	"	1	7.352	40.495	--	71.339	40.495	40.495
				951.618		576.526	449.612	428.881
Adela Investments			--	99.900	--	--	99.900	101.981
Banco Almafuerte Cooperativo Limitado			--	71.542	--	--	71.542	71.542
Banco Santafecino de Inversión y Desarrollo			--	54.475	--	--	54.475	54.475
Celulosa Moldeada S.A.			--	53.381	--	--	53.381	53.381
Cooperativa Eléctrica Zárate S.A.			--	138.180	--	--	138.180	138.180
Cooperativa Agrícola El Dorado S.A.			--	17.097	--	--	17.097	17.097
Cooperativa Eléctrica el Dorado S.A.			--	3.381	--	--	3.381	3.381
Cooperativa Eléctrica Montecarlo S.A.			--	4.934	--	--	4.934	4.934
Cooperativa Telefónica Montecarlo S.A.			--	1.957	--	--	1.957	1.957
Cooperativa Agrícola Montecarlo S.A.			--	291	--	--	291	291
Banco de la Provincia de Misiones			--	19.734	--	--	19.734	19.734
Banco de Mendoza			--	24.886	--	--	24.886	24.886
Inquimar S.A. Industrias Químicas Argentinas			--	--	--	--	--	15.303
Banco Empresario del Tucumán			--	3.129	--	--	3.129	3.129
Banco de Entre Ríos			--	--	--	--	--	5.512
Cooperativa Agrícola Serodino S.A.			--	--	--	--	--	557
Cooperativa Eléctrica de Concordia Ltda.			--	59	--	--	59	59
Ryela S.A.			--	--	--	--	--	258
Cooperativa Eléctrica de Consumo Islas Ibicuy			--	--	--	--	--	4.134
Ingenios y Refinerías Tabacal			--	11.658	1.616	--	1.616	11.658
Subtotal Otras Sociedades				504.604	1.616		494.562	532.349
Total acciones				1.456.222			944.174	961.230
Anticipos Suscripción Acciones:								
Celulosa Puerto Piray S.A.			--	--	--	--	19.199.500	--
Fabi I.C.S.A.			--	--	--	--	--	155.606
Agrícola del Norte S.A.			--	--	--	--	--	1.999.641
Garumi S.A.			--	--	--	--	3.059.219	3.330.469
Total anticipos suscripción acciones							22.258.719	5.485.718
Total							238.386.689	359.556.353

Emisor y caracteristicas de los valores	Actividad principal	Información sobre el emisor: Fecha	Ultimo estado contable: Capital social	Resultados	Patrimonio neto	Porcentaje de participación (directa) según capital social
Inversiones No Corrientes						
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550						
Controladas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	Manuf. envases cartón corrug.	31/ 6/93	0,10	(429.130)	2.744.070	99,99678

Emisor y características de los valores	Actividad principal	Información sobre el emisor: Fecha	Último estado contable: Capital social	Resultados	Patrimonio neto	Porcentaje de participación (directa) según capital social
Panorama S.A. de Inversiones	Inversiones	28/ 2/93	2,16	(66.776)	537.895	98,54
Fabi I.C.S.A.	Industria de papeles	31/ 3/93	10.000.000,—	49.857	12.158.212	60,45
Celexport Inc.	Agente de compras	(1) 31/ 5/89	u$s. 2.250.000,—	u$s. (363.359)	u$s. 524.046	100,—
Arriazu, Moure & Garrasino S.A.I.C.I. y F.	Fábrica de maderas terciadas	30/ 9/92	0,10	(101.997)	3.227.502	99,9789
Forestal Santa Lucía S.A.	Forestación	8/ 7/85	0,100000	— —	1.096	99,75
Garumi I.C.I. y F.S.A.	Fábrica de maderas terciadas	30/ 9/92	0,20	(371.022)	2.907.656	9,9906
Editorial Abril S.A.	Editora de libros y revistas	— —	— —	— —	— —	67,59
Vinculadas:						
Acciones ordinarias sin cotización:						
Facema S.A.	Centro de cómputos	31/12/90	9,698400	686.615	1.008.944	88,88
Witcel S.A.C.I.F.I.A.	Fábrica de papeles	30/11/92	1.000,—	(6.879.082)	48.243.118	60,—
Celulosa Puerto Piray S.A.	Fábrica de papeles y pastas	31/ 5/93	172,44	(13.353.383)	521.657.157	41,7886
Otras sociedades:						
Forestal Santa María S.A.	Forestación	30/ 4/91	14,308000	112.639	2.043.113	7,34
Forestal San Javier S.A.	Forestación	30/ 6/91	2,9225	(241.094)	2.464.417	8,2224
Forestal San Enrique S.A.	Forestación	31/10/91	28,4091	(129.910)	1.506.585	10,6145
Electroquímica Argentina S.A.	Fábrica de productos químicos	30/ 9/91	80,800	205,26	783.949	9,10

(1) Ultimos estados contables preparados por Celexport. Durante el ejercicio no tuvo operaciones pues se ha decidido su liquidación.

INVERSIONES EN SOCIEDADES ARTICULO 33, LEY N° 19.550
(31 de mayo de 1993)

Razón social	Estados contables: Fecha de cierre	Período	Fecha de aprobación del Directorio	Auditoría: Alcance	Tipo de informe
Cartonex S.A.I.C.F. y F.	31/5/93	12 meses	9/ 8/93	Completo	Con observaciones
Panorama S.A. de Inversiones	28/2/93	12 meses	24/ 5/93	Completo	Con observaciones
Fabi I.C.S.A.	31/3/93	3 meses	15/ 7/93	Limitado	Sin observaciones
Celexport Inc.	31/5/89	12 meses	— —	Completo	Sin observaciones
Arriazu, Moure & Garrasino S.A.	30/9/92	3 meses	4/12/92	Limitado	Con observaciones
Forestal Santa Lucía	8/7/85	12 meses	28/ 7/85	Completo	Sin observaciones
Garumi I.C.I. y F.S.A.	30/9/92	3 meses	4/12/92	Limitado	Con observaciones
Celulosa Puerto Piray S.A.	31/5/93	12 meses	24/ 8/93	Completo	Con observaciones

ANEXO "D"

OTRAS INVERSIONES

Cuenta principal y características	Valor registrado 1993	Valor registrado 1992
Inversiones Corrientes		
Colocaciones transitorias:		
En moneda local	— —	309
En moneda extranjera	42.000	27.155
	42.000	27.464

ANEXO "E"

PREVISIONES

(En pesos)

Rubros	Saldo al Comienzo del Ejercicio	Aumentos del Ejercicio	Disminuciones del Ejercicio	Saldo al Cierre del Ejercicio	1992 Saldo al Cierre del Ejercicio
Deducidas del Activo					
Para incobrables - Deducida de créditos	587.616	2.537.936 (1)	(25.552) (2)	3.100.000	587.616
Incluidas en el Pasivo					
Para contingencias varias	14.407.400	6.448.000 (1)	(1.572.611) (4)	19.282.789	14.407.400
Para racionalización	2.058.200	4.838.015 (1)	(4.296.215) (4)	2.600.000	2.058.200
Total Incluidas en el Pasivo	16.465.600	11.286.015	(5.868.826)	21.882.789	16.465.600

(1) Cargo directo a resultados.
(2) Efecto por exposición a la inflación.
(3) Corriente 8.772.461.
No corriente 10.510.328.
(4) Utilización del Ejercicio.

ANEXO "F"

COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS

(En pesos)

	1993	1992			
Existencias al comienzo del ejercicio:					
Productos elaborados y en proceso	3.730.483	1.738.870	Resultado por tenencia	(1.904.988)	(146.599)
Materias primas	9.116.798	7.918.032	Subtotal	190.322.325	204.748.838
Materiales	14.620.211	7.542.559			
Otros	659.354	724.866	Existencias al final del ejercicio:		
	28.126.844	17.924.327	Productos elaborados y en proceso	(5.862.496)	(3.730.483)
Más: Compras y costos de producción del ejercicio			Materias primas	(6.973.661)	(9.116.798)
Compras	84.993.008	106.318.721	Materiales	(15.151.459)	(14.620.211)
Gastos según anexo "H"	79.752.150	85.067.023	Otros	(517.305)	(659.354)
Desafectación reserva de revalúo técnico	(644.739)	(4.409.334)		(29.504.923)	(28.126.844)
Subtotal	192.227.263	204.890.737	Costo de los productos vendidos	161.787.402	176.616.994

ANEXO "G"

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	1993				1992		
	Monto y clase de la moneda extranjera		Cotización vigente $	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera		Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
Disponibilidades							
Bancos	D.M.	2.019,08	0,628	1.268	D.M.	2.070,40	1.306
	Fs.Ss.	8.963,55	0,7031	6.316	Fs.S.s	9.001,35	6.275
	u$s	359.745,69	0,999	359.386	u$s	18.496,36	18.844
				366.970			26.427
Inversiones							
Colocaciones transitorias					u$s	26.854,–	27.155
Títulos públicos (2)	Bx '89	284.385	0,865	245.993	u$s	262.383,–	267.318
				245.993			294.473
Créditos							
Deudores por ventas:							
Documentadas	u$s	1.857.510,30	1,00	1.857.510	u$s	752.821,89	767.247
Comunes	u$s	21.746.173,31	1,00	21.746.173	u$s	17.176.198,88	17.516.942
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	u$s	4.631.419,24	1,00	4.631.419	u$s	1.614.392,–	1.646.418
Otros:							
Diversos	u$s	91.800,53	1,00	91.801	u$s	95.802,–	97.095
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	u$s	3.477.378,–	1,00	3.477.378	u$s	5.501.479,51	5.610.618
	u$s	534.535,–	0,999	534.000			25.636.320
				32.338.281			
Total del activo corriente				32.951.244			
ACTIVO NO CORRIENTE							
Inversiones (1)							
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550					u$s	270.305,–	275.389
Otras sociedades	u$s	100.000,–	0,999	99.900	u$s	100.000,–	101.881
Totales del activo no corriente				99.900			377.270
Total				33.051.144			26.336.490
PASIVO							
PASIVO CORRIENTE							
Deudas							
Comerciales:							
Comunes	u$s	14.653.265,85	1	14.653.265	u$s	2.767.677,31	2.822.786
Documentadas	u$s	18.354.867,53	1	18.354.868	u$s	3.087.273,25	3.148.619
					D.M.	170.730,–	106.196
					C.S.	296.126,45	52.356

	1993				1992	
	Monto y clase de la moneda extranjera	Cotización vigente $	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	Monto y clase de la moneda extranjera	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)
Bancarias:					
Documentadas	u$s 65.249.866	1	65.249.866	u$s 87.991.364,—	88.[illegible]
				Bx '84 2.427.104,—	2.297.91[illegible]
				Bx '87 1.135.561,—	1.033.[illegible]
	Bx '89 4.488.922	0,865	3.882.918	Bx '89 24.734.245,—	20.668.411
Financieras:					
Documentadas	u$s 4.684.876	1	4.684.876	u$s 16.182.745,—	15.[illegible]
				Bx '89 7.808.341,—	6.[illegible]
Otras	u$s 2.185.154,57	1	2.185.156	u$s 3.963.632,—	4.011.[illegible]
Sociedades Art. 33, Ley N° 19.550	u$s 69.281.186,22	1	69.281.186	u$s 62.718.866,—	62.[illegible]
Total del pasivo corriente			178.292.125		149.[illegible]
PASIVO NO CORRIENTE					
Deudas					
Comerciales (documentadas)	u$s 254.840,69	1	254.841	u$s 421.760,62	420.128
Bancarias (documentadas)	u$s 76.236.725,—	1	76.236.725	u$s 60.764.613,—	61.978.068
Financieras (documentadas)				u$s 12.230.886,—	12.473.522
Otras	u$s 1.045.216,54	1	1.045.216	u$s 2.278.550,—	2.323.752
Total del pasivo no corriente			77.536.782		77.197.270
Total			255.828.907		226.796.847

(1) Valuado de acuerdo con lo expuesto en Nota 1 d) y g).
(2) Neto de gastos de realización.

ANEXO "H"

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. B), DE LA LEY 19.550

(En pesos)

	1993							1992
Rubros	Total	Costo de bienes de cambio	Costo de bienes de uso	Gastos de administración	Gastos de comercialización	Resultados financieros generados por pasivos	Otros gastos	Total
Retribución de administradores, directores y consejo de vigilancia	2.519.480	625.331	— —	1.894.149	— —	— —	— —	2.526.557
Honorarios y retribuciones por servicios	3.085.995	483.464	— —	2.602.531	— —	— —	— —	3.276.072
Sueldos y jornales	26.867.959	24.858.096	— —	1.532.097	477.766	— —	— —	24.301.002
Contribuciones sociales	23.043.605	21.932.998	— —	983.465	127.142	— —	— —	20.241.031
Gastos de publicidad y propaganda	631.397	— —	— —	631.397	— —	— —	— —	76.182
Impuestos, tasas y contribuciones	2.433.123	2.410.887	— —	16.215	6.021	— —	— —	2.163.804
Amortización bienes de uso	11.551.563	11.528.891	— —	21.139	1.733	— —	— —	22.387.557
Previsión para incobrables	2.537.936	— —	— —	— —	2.537.936	— —	— —	420.955
Mantenimiento	13.631.467	13.631.467	— —	— —	— —	— —	— —	17.595.199
Alistamiento	4.388.769	4.388.769	— —	— —	— —	— —	— —	3.719.934
Consumo de servicios	1.170.976	1.170.976	— —	— —	— —	— —	— —	1.789.566
Fletes	690.323	690.323	— —	— —	— —	— —	— —	443.406
Gastos de entrega	4.544.250	— —	— —	— —	4.544.250	— —	— —	3.878.011
Otros	15.186.228	10.901.585	— —	4.151.059	133.584	— —	— —	12.444.408
Intereses por recargos impositivos y previsionales	2.160.387	— —	— —	— —	— —	2.160.387	— —	7.979.289
Intereses a bancos e instituciones financieras	3.841.172	— —	— —	— —	— —	3.841.172	— —	8.998.109
Intereses a proveedores y acreedores diversos	2.899.206	— —	— —	— —	— —	2.899.206	— —	144.139
Intereses a Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	98.957
Previsión para contingencias varias	6.448.900	— —	— —	— —	— —	— —	6.448.900	— —
Previsión para gastos de racionalización	4.838.015	— —	— —	— —	— —	— —	4.838.015	— —
Subtotal	132.469.851	92.622.587	— —	11.832.052	7.828.432	8.900.765	11.286.915	128.219.899
Gastos no recuperados por inactividad de plantas (nota 19)	(12.870.437)	(12.870.437)	— —	— —	— —	— —	— —	(12.092.813)
Gastos concursales	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	(913.256)
Totales al 31/5/93	119.599.414	79.752.150	— —	11.832.052	7.828.432	8.900.765	11.286.915	
Totales al 31/5/92		65.057.023	88.373	12.696.599	4.262.522	11.266.444	— —	113.212.961

DELOITTE & Co.
Daniel Néstor Galle
Contador Público Nacional
Mat. N° 2869 - Ley 6788
C.P.C.E - Prov. Santa Fe

Alfredo L. Spitzinger
Por Consejo de Vigilancia

Juan Pablo Irarrazaval
Presidente

INFORME DE LOS AUDITORES

A los señores
Presidente y Directores de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

1. Identificación de los estados contable objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen de los balances generales de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 1993 y 1992, de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos con sus notas 1 a 29 y cuadros anexos A, C, D, E, F, G y H por los ejercicios terminados en esas fechas.

Nuestro examen incluyó los balances consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas tlas que se indican en la nota 2 del cuadro I) al 31 de mayo de 1993 y 1992 y los correspondientes estados de resultados consolidados y de origen y aplicación de fondos consolidados (este último para 1993), por los ejercicios terminados en esas fechas, expuestos como información complementaria en el cuadro I.

Los estados citados constituyen una información preparada y emitida por el Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.

2. Alcance del trabajo

Nuestro examen se practicó de acuerdo con normas de auditoría vigentes, aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas, incluyendo en consecuencia, pruebas selectivas de los registros contables y otros procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

3. Aclaraciones previas al dictamen

a) Tal como el Directorio lo informa en las notas 28 y 29 b), se han venido ejecutando acciones y se prevé continuar tomando medidas a los efectos de recuperar un nivel de rentabilidad adecuado y reestructurar la situación económico-financiera de la Sociedad.

Las acciones resueltas involucran una racionalización de la estructura organizativa que se encuentra en proceso y requiere revisar y reformular los procedimientos administrativos vigentes. Por esta circunstancia durante el desarrollo de nuestro trabajo han surgido dificultades para la localización de cierta documentación respaldatoria.

Basado en lo antedicho, los presentes estados contables han sido preparados aplicando criterios de valuación y exposición que suponen la continuidad de la actual operatoria.

b) Como se expresa en la nota 18.c) y d), a la fecha de aprobación de los presentes estados contables, la Comisión Nacional de Valores aún no se ha expedido en relación a la solicitud de aumento de capital por suscripción de acciones resuelta por la Asamblea de Accionistas celebrada el 26 de octubre de 1992, que es una de las medidas a que se refiere el apartado anterior.

c) La inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. se encuentra valuada por el método del valor patrimonial proporcional (nota 1.e) e incluye el compromiso de aporte descripto en la nota 22.d). El recupero del valor contable de dicha inversión está condicionado a la obtención de los fondos necesarios que permitan la terminación y puesta en marcha del proyecto.

d) Durante el mes de junio de 1993 se realizó un procedimiento judicial en las oficinas de la Sociedad y se retiró cierta documentación y registros contables que incluye, entre otros, el Libro Diario y el Libro Inventario y balances. Esta documentación permanece en poder de la Dirección General Impositiva (ver nota 29.a).

4. Dictamen

a) En nuestra opinión, sujeto a los efectos que pudieran derivarse de las situaciones descriptas en el punto 3 (Aclaraciones previas al dictamen) los balances generales mencionados en el primer párrafo del punto 1, con sus notas y cuadros anexos, exponen razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad al 31 de mayo de 1993 y 1992, los resultados de sus operaciones, las variaciones en el patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

b) En nuestra opinión los estados contables consolidados a que se refiere el segundo párrafo del punto 1, han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 1, incluida en la información complementaria (cuadro I), las que están de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Tales estados consolidados deben ser considerados teniendo en cuenta lo indicado en las aclaraciones previas al dictamen.

5. Información especial requerida por disposiciones vigentes
(ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 1993)

a) Los estados contables citados en el primer párrafo están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 19.550 y la Resolución General N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.

b) Por lo indicado en el punto 3.d), las cifras de los estados contables citados en el primer párrafo concuerdan con registros contables que no han podido ser transcriptos a los libros rubricados de la Sociedad.

c) Por lo mencionado en el punto 3.d), los estados contables mencionados no han podido ser transcriptos en el Libro Inventario y Balances.

d) Hemos tenido a la vista la Reseña Informativa y la Declaración Complementaria y Aclaratoria de los estados contables sin tener observaciones que formular en lo relativo a materias de nuestra competencia.

e) Según surge de los registros contables, el pasivo devengado al 31 de mayo de 1993 a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social, en concepto de aportes y contribuciones jubilatorios, ascendía a $ 6.482.725,33, siendo la deuda exigible al cierre del ejercicio de $ 5.728.594,33, de los cuales $ 2.984.353,99 fueron incluidos en el plan de facilidades de pago indicado en la nota 29.c) y $ 2.744.240,34 corresponden a la deuda indicada en la nota 24.

f) Según surge de los registros contables, la deuda al 31 de mayo de 1993 con la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos, ascende al monto que a continuación se indica:

	$
Importe devengado y exigible	832.559,84
Importe devengado y no exigible	62.306,48

27 de agosto de 1993

DELOITTE & Co.

Daniel Néstor Gallo
Contador Público Nacional
Mat. N° 2869 - Ley 8738
C.P.C.E. - Prov. Santa Fe

INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina S.A.

Hemos recibido la memoria, el inventario, el balance general, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de origen y aplicación de fondos, las notas 1 a 29 y los cuadros anexos A, C, D, E, F, G, H y la información complementaria incluida en el Cuadro I por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1993 para dar cumplimiento a lo dispuesto en el inciso a) del artículo 281 de la Ley N° 19.550.

Tal como el Directorio lo informa en las notas 28 y 29 b), se han venido ejecutando acciones y se prevé continuar tomando medidas a los efectos de recuperar un nivel de rentabilidad adecuado y reestructurar la situación económico-financiera de la Sociedad. Las acciones resueltas involucran una racionalización de la estructura organizativa que se encuentra en proceso y requiere revisar y reformular los procedimientos administrativos vigentes. Por esta circunstancia durante el desarrollo del trabajo de la auditoría externa han surgido dificultades para la localización de cierta documentación respaldatoria. Basado en lo antedicho, los presentes estados contables han sido preparados aplicando criterios de valuación y exposición que suponen la continuidad de la actual operatoria.

Como se expresa en la nota 18c) y d), a la fecha de aprobación de los presentes estados contables, la Comisión Nacional de Valores no se ha expedido en relación a la solicitud de aumento de capital por suscripción de acciones resuelta por la Asamblea de Accionistas celebrada el 26 de octubre de 1992 que es una de las medidas a que se refiere el párrafo anterior.

La inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. se encuentra valuada por el método del valor patrimonial proporcional (nota 1e) e incluye el compromiso de aporte descripto en la nota 22d). El recupero del valor contable de dicha inversión está condicionado a la obtención de los fondos necesarios que permitan la terminación y puesta en marcha del proyecto.

Durante el mes de junio de 1993 se realizó un procedimiento judicial en las oficinas de la Sociedad y se retiró cierta documentación y registros contables que incluye, entre otros, el Libro Diario y el Libro Inventario y Balances. Esta documentación permanece en poder de la Dirección General Impositiva (ver nota 29 a).

En base a la labor desarrollada según lo prescripto en el citado artículo 281, estamos en condiciones de informar que, sujeto a lo expresado en los párrafos anteriores, la documentación económica-financiera referida ajustada por inflación presenta razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1993.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 281 de la Ley N° 19.550, incluyendo la asistencia a las reuniones del Directorio y asambleas.

Capitán Bermúdez, 27 de agosto de 1993

Alfredo L. Spilzinger
Por Consejo de Vigilancia

ACTA DE CONSEJO DE VIGILANCIA

En Buenos Aires, a los 27 días del mes de agosto de 1993, se reúne el Consejo de Vigilancia de CELULOSA ARGENTINA S.A., con la asistencia de la totalidad de sus miembros titulares, Doctores Alfredo Leonidas Spilzinger, Miguel C. García Haymes y Horacio J. Cibeira. Abre la sesión el Sr. Presidente, manifestando que tal como es de conocimiento de los señores Consejeros, el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de Celulosa Argentina S.A. correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1993, estados que ya cuentan con el dictamen de los auditores externos de la sociedad. Después de un amplio intercambio de ideas, el Consejo resuelve por unanimidad emitir el siguiente informe: "Señores Accionistas de Celulosa Argentina Sociedad Anónima. Hemos recibido la memoria, el inventario, el balance general, el estado de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto y el estado de origen y aplicación de fondos, las notas 1 a 29 y los cuadros anexos A, C, D, E, F, G, H, y la información complementaria incluida en el Cuadro I por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1993 para dar cumplimiento a lo dispuesto en el inciso a) del artículo 281 de la Ley N° 19.550.

Tal como el Directorio lo informa en las notas 28 y 29 b), se han venido ejecutando acciones y se prevé continuar tomando medidas a los efectos de recuperar un nivel de rentabilidad adecuado y reestructurar la situación económico-financiera de la Sociedad. Las acciones resueltas involucran una racionalización de la estructura organizativa que se encuentra en proceso y requiere revisar y reformular los procedimientos administrativos vigentes. Por esta circunstancia durante el desarrollo del trabajo de la auditoría externa han surgido dificultades para la localización de cierta documentación respaldatoria. Basado en lo antedicho, los presentes estados contables han sido preparados aplicando criterios de valuación y exposición que suponen la continuidad de la actual operatoria.

Como se expresa en la nota 18 c) y d), a la fecha de aprobación de los presentes estados contables, la Comisión Nacional de Valores no se ha expedido en relación a la solicitud de aumento de capital por suscripción de acciones resuelta por la Asamblea de Accionistas celebrada el 26 de octubre de 1992 que es una de las medidas a que se refiere el párrafo anterior.

La inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. se encuentra valuada por el método del valor patrimonial proporcional (Nota 1e. e incluye el compromiso de aporte descripto en la nota 22 d). El recupero del valor contable de dicha inversión está condicionado a la obtención de los fondos necesarios que permitan la terminación y puesta en marcha del proyecto.

Durante el mes de junio de 1993 se realizó un procedimiento judicial en las oficinas de la Sociedad y se retiró cierta documentación y registros contables que incluye, entre otros, el Libro Diario y el Libro Inventario y Balances. Esta documentación permanece en poder de la Dirección General Impositiva (ver nota 29 a).

En base a la labor desarrollada según lo prescripto en el citado artículo 281, estamos en condiciones de informar que, sujeto a lo expresado en los párrafos anteriores, la documentación económico-financiera referida ajustada por inflación presenta razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado el 31 de mayo de 1993.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 281 de la Ley N° 19.550, incluyendo la asistencia a las reuniones del Directorio y asambleas. Capitán Bermúdez, 27 de agosto de 1993. "Finalmente el Consejo resuelve designar al Dr. Alfredo Leonidas Spilzinger para que suscriba el informe y copias de la presente acta requeridas por organismos de contralor. No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión.

Dr. Alfredo L. Spilzinger
Consejero

Dr. Horacio J. Cibeira
Consejero

Dr. Miguel C. García Haymes
Consejero

Dr. Alfredo L. Spilzinger

DECLARACION DEL DIRECTORIO

(En pesos)

A — ACTIVOS CORRIENTES

a) Créditos

1. De plazo vencido:

De hasta tres meses	3.950.390
De más de tres meses y hasta seis meses	1.504.860
De más de seis meses y hasta un año	1.435.040
	7.890.290

M 1T 4147 - 2006
4431 - 2221
4781 - 4426

b-9-90-

CELULOSA ARGENTINA

ACTA NUMERO 105 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 10 DE SEPTIEMBRE DE 1990

10/P/90

En Rosario, Provincia de Santa Fe, a los [redacted] se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 12,10 horas bajo la presidencia de su titular señor Esteban Arpad Takacs, se da comienzo al acto con la presencia de 109 accionistas de los cuales 28 accionistas concurren, por sí, y 81 representados por medio de apoderados, poseedores de 31.508.952.501 acciones que representan un capital de A 3.150.895.250,10. De las acciones indicadas 82.335.356 son ordinarias clase A que otorgan derecho a 5 votos por cada acción; 31.330.472.345 son ordinarias de un voto y 96.144.800 son preferidas, de las cuales 15.607.120 conceden un voto por acción por no haber percibido el dividendo del ejercicio económico cerrado el 31.05.88 y 31.05.89, las restantes 80.537.680 acciones preferidas no tienen derecho a voto por no tener pendiente de cobro dividendo alguno (art.217 Ley 19550) según consta en el libro de "Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" n° 15 del folio 5 al 20.

10% E

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 31.757.756.245.

De total de accionistas presentes, cuatro lo hacen en carácter de tenedores de acciones preferidas, uno por sí y tres representados, por un capital de A 9.614.480.

Asisten los miembros del Directorio, Señores Esteban A. Takacs; Juan E. Zellner; Carlos A. Basílico; Damián F. Beccar Varela; Juan P. Chevallier Boutell; Ricardo Handley; Alcides Miró; Oscar Sergi y Orlando D. Escandé y los miembros del Consejo de Vigilancia Señores Alfredo L. Spilzinger; Miguel García Haymes, Jorge J.S. Bulleraich y Horacio J. Cibeira y el representante de la firma de auditores "Deloitte, Haskins & Sells", certificantes del Balance General de la Sociedad, Sr. Alberto Bande.

Asimismo, se encuentran presentes: el doctor Carlos Bernardo Gago, en su carácter de representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe; el representante de la Comisión Nacional de Valores, Sr. Pablo Fernández Acuña; el Sr. Alberto Jorge Traversa y la Sra. Beatriz Ana Gimenez en representación de la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires; el Sr Contador Jorge Luis Oneto, en su carácter de Síndico designado en el concurso preventivo de acreedores de la Sociedad y los miembros integrantes del

Comité de Control del acuerdo comercial preventivo de la Sociedad, Sres. Eduardo Perez Alen; Gustavo Victor Daneri y Marta Elena Angeleri Szabó.

El Orden del Día que deberá considerar la asamblea ha sido publicado en el "Boletín Oficial" de la provincia de Santa Fé, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario, y en el diario "La Nación" de la Capital Federal.

Esta asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art.22 de los Estatutos Sociales.

El Señor presidente declara válidamente constituída la Asamblea poniendo a consideración de la misma el primer punto del Orden del Día.

Previamente, a pedido de los accionistas, el Directorio hace entrega de ejemplares de la Memoria y Balance que fueran aprobados en la reunión de Directorio del 3 de setiembre pasado.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA APROBAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA

Sometido a consideración el punto el Sr. Accionista Marcelo Saravi propone que se designe para aprobar y firmar el acta de Asamblea al Sr. Alejandro Chapto y al representante de Quilmes Fondo Común de Inversión S.A. a su vez en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos al representante de Sur Seguros de Retiro y Vida S.A. y de Coninsa S.A.

El Sr. José Botbol solicita se informe si la sociedad Paper and Pulp Trading Corporation, está inscripta en el Registro Público de Comercio y cuál es su domicilio en la República Argentina. El Dr. Basílico respondió que si está inscripta.

El Sr. Jorge Ignacio Bullo Perea en representación del Sr. Pablo E.Dambski solicita a los efectos de evitar futuros planteamientos de nulidades que se informe previamente si alguno de los miembros salientes del Directorio va a ejercer su derecho a voto, si alguno de los nuevos miembros representa a alguna sociedad y en ese caso se informe y quiénes son los tenedores mayoritarios de acciones que aprobaron el punto 9.4

del convenio con el Banade y que medidas previamente tomó la sindicatura a los efectos de tener informados a todos los accionistas que no fueron esos tenedores mayoritarios, invitados a brindar su opinión o aprobación.

El Dr. Basílico, cuya intervención solicita el Sr. Presidente, le pide al Sr. representante de accionista Bullo Perea que, en el momento apropiado, reitere la serie de preguntas que hizo, las que serán constestadas, pues en este momento corresponde designar dos accionistas para que aprueben y firmen el acta. Agrega que terminada la votación entraremos en otro punto del Orden del Día y el Sr. accionista podrá hacer las preguntas que quiera.

El Sr. Bullo Perea acata, sin aprobar, la decisión de la mesa solicitando conste en acta su solicitud y la respuesta.

A continuación el Sr. Máximo Zerman propone como accionista para firmar el acta a Ignacio Carmona para que algun accionista minoritario refrende con su firma lo tratado en esta asamblea y en su caso se apruebe.

Por existir mociones diferentes el Sr. Presidente propone se proceda a votar en primer lugar la moción del Sr. Saravi.

La asamblea por unanimidad resuelve que a los efectos de facilitar la tarea de cómputo de los votos emitidos, se procederá a retirar las boletas de admisión de aquellos accionistas que voten negativamente o se abstengan en cada oportunidad, considerándose entonces todos los restantes votos como afirmativos, las que serán reintegradas a dichos accionistas una vez determinado el resultado de cada votación.

Luego de realizado el cómputo de la votación, la propuesta del Sr. Marcelo Saravi ha resultado aprobada por 29.673.424.911 votos por la afirmativa, 2.078.238.624 votos por la negativa y 6.092.710 abstenciones.

En consecuencia quedan designados el representante de Quilmes Fondo Común de Inversión y el Sr. Alejandro Chapto para que aprueben y firmen el acta de asamblea y alternativamente para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos al representante de Sur Seguros de Retiro y Vida S.A. y de Coninsa S.A.

hoja 4

PUNTO SEGUNDO: AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL HASTA V/N ₳ 45.398.330.000.-, MEDIANTE LA EMISION DE 453.983.300.000 ACCIONES ORDINARIAS UN VOTO V/N ₳ 0,10 CADA UNA, NOMINATIVAS NO ENDOSABLES, A OFRECER EN SUSCRIPCION, CON PRIMA DE EMISION, CON IGUALES DERECHOS A LOS QUE CONFIEREN LAS ACCIONES ORDINARIAS EN CIRCULACION AL MOMENTO EN QUE EL DIRECTORIO DECIDA CADA EMISION. FORMA Y CONDICIONES DE INTEGRACION DEL VALOR NOMINAL Y PRIMA DE EMISION Y PAUTAS PARA EL AJUSTE DE AMBOS RUBROS. DETERMINACION DEL MONTO MINIMO A SUSCRIBIR

88/89

Antes de comenzar con el tratamiento de este segundo punto del Orden del Día el Sr. Presidente manifiesta que parece indispensable hacer una breve reseña del proceso vivido por nuestra empresa en los últimos dos años tendiente a la reestructuración definitiva de la misma y al levantamiento de su situación concursal.

"En este sentido es preciso enfatizar que la presente Asamblea encuentra a la compañía en uno de los momentos claves de su historia.

Efectivamente, se abren para la empresa posibilidades de cambios tan sustanciales y alentadores, que resulta posible afirmar, sin dudas, que asistimos a lo que podría llamarse la refundación de Celulosa Argentina S.A. .

Puede decirse en tal sentido que convertir a Celulosa en una empresa saneada financieramente, y en condiciones de llevar adelante un ambicioso plan de inversiones, ha dejado de ser una simple expresión de deseos para ingresar en el ámbito de las posibilidades concretas.

Este es el motivo por el cual cabe que nos detengamos unos minutos ahora sobre el contenido del plan global de reconversión de la sociedad, que es el fruto de más de dos años de duros esfuerzos, y al que consideramos más allá de toda retórica, la salida viable para nuestra empresa -económica y financieramente-, con miras a repotenciarla y ponerla a la altura de los desafíos que nos plantea un mercado extremadamente competitivo.

Antes de entrar de lleno a la descripción del plan global

referido, y para cuya concreción aspiramos a contar con la participación de todos nuestros accionistas, resulta apropiado repasar cual es la situación actual de la sociedad.

En tal sentido, si bien Celulosa Argentina S.A. ha sido desde su creación, llamada a recuperar una posición de liderazgo dentro del panorama industrial argentino, las innumerables dificultades padecidas por la sociedad, especialmente en la última década, no sólo no le permitieron ejercer ese liderazgo, sino que en determinadas circunstancias pusieron en peligro su actividad empresaria y hasta su propia supervivencia. Este panorama impulsó decididamente a sus sucesivos directorios a la búsqueda de soluciones, serias y creativas, como único camino para resolver, con la premura del caso, los complejos y particulares desafíos que enfrenta nuestra sociedad.

Los problemas de Celulosa Argentina S.A. asumen su mayor expresión en su crítica situación financiera, de carácter estructural, evidenciada en su prolongado estado concursal y en la progresiva disminución de su capacidad de inversión, con las lógicas consecuencias negativas en materia de pérdida de competitividad, aptitud comercial y capacidad de generación de utilidades.

Los estados contables de los últimos ejercicios resultan ilustrativos de los signos del deterioro. Los datos que paso a referir, reflejan además, la vulnerabilidad de la sociedad ante el escenario macroeconómico desfavorable por el que ha transitado y deberá transitar el sector productivo y que no puede soslayarse en ningún análisis que se haga sobre la empresa.

Por un lado las ventas totales muestran una tendencia declinante marcando una caída del 13% en el año 1988, 9% en 1989 y un 11% en el último ejercicio comparado contra las cifras del período anterior respectivamente.

Los resultados finales reflejados en los estados contables anuales marcan niveles de pérdida creciente que, expresados en australes ajustados al cierre del último ejercicio y convertidos al tipo de cambio de cierre representaron un millón quinientos mil dólares en 1988, veintiun millones de dólares en 1989 y alcanzando los cuarenta un millones de la misma moneda. Representando un porcentaje sobre ventas del 1%, 13% y 29,3% respectivamente.

Señores accionistas, estos datos revelan claramente la absoluta necesidad de revertir la tendencia actual.

Pero dicha reversión requiere un diagnóstico realista que el Directorio quiere compartir con todos sus accionistas.

Un diagnóstico realista que plantee claramente la gravedad de la situación por la que atraviesa la sociedad, y que en términos operativos concretos puede resumirse de la siguiente manera:

1. Profundo proceso de descapitalización e imposibilidad financiera de invertir en mantenimiento y stocks.

2. Incremento de costos directos, producto de su situación financiera y la falta de acceso a los mercados de crédito, teniendo en cuenta su estado concursal.

3. Afectación de la política comercial producto de las necesidades financieras de corto plazo.

4. Fuerte reducción de la productividad, que se encuentra por debajo de los standards locales e internacionales, y falta de inversiones en actualización tecnológica.

5. Pesada carga de los gastos de estructura.

Señores Accionistas, el Directorio de Celulosa Argentina S.A., consciente de esta situación, se abocó a analizar y tratar de implementar posibles cursos de acción enderezados a alcanzar una solución integral y permanente para resolver las dificultades de la empresa.

En un principio se intentaron soluciones provenientes de una consolidación de pasivos y refinanciación global asistida por el Estado Nacional, en el marco del Régimen del Decreto 271/85.

Pero, a pesar de lo avanzado de las gestiones, por causa de la situación financiera del Sector Público, la sociedad jamás pudo acceder a esta asistencia que, de todas maneras, hubiera implicado una severa enajenación de activos para cancelar créditos estatales.

Cerrada esta vía, los esfuerzos se dirigieron entonces a hallar dentro del sector privado a quien no sólo ofreciera asistencia financiera, sino que además estuviera en condiciones de afrontar una inversión de riesgo tal que pudiera reconvertir el perfil patrimonial de la sociedad.

En dicha búsqueda, este Directorio encontró en las empresas

Citicorp una alternativa adecuada para este propósito.

Citicorp Capital Inverstors S.A. analizó la situación de la sociedad y elaboró en conjunto con el Directorio de Celulosa Argentina S.A. una propuesta de solución integral que, dada la concentración de deudas de la sociedad con el Sector Oficial, fue presentada oportunamente a las autoridades nacionales y que sustancialmente es la que ahora fundamenta la decisión que es propicia.

Dentro de este proceso, el Poder Ejecutivo Nacional, por Decreto 1243/89, fijó el marco jurídico de dicha propuesta, con el propósito de hallar una solución integral que no sólo diera respuesta a la posición del Sector Público, sino que además asegurara la viabilidad económica de la sociedad y permitiera elaborar alternativas para la terminación y puesta en marcha del proyecto Celulosa Puerto Piray.

El elemento necesario e imprescindible para la viabilidad de esta operación está constituído no sólo por la existencia de un programa global de inversiones, sino también por el compromiso de un inversor de afrontar el riesgo empresario puro que significaría liderar la implementación de dicho programa. El inversor resignaría así su condición de acreedor mediante la conversión en participaciones de capital ordinario de sus créditos contra la sociedad, vinculándose de tal modo al éxito del programa.

El plan global comprende, también, inversiones en efectivo e ingresos de fondos frescos para la compañía, líneas de crédito y apoyo financiero, activa participación en la conducción empresaria e implementación de programa de reestructuración de la sociedad, así como la reactivación, terminación y puesta en marcha del proyecto de Celulosa Puerto Piray con una fuerte inversión de capital y el armado de un paquete financiero de aproximadamente u$s 330 millones para este último proyecto. De tal modo, el plan global referido implicaría una movilización de recursos totales del orden de los setecientos millones de dólares, además de los recursos humanos, tecnológicos y el valioso respaldo de la presencia de un inversor de primera línea internacional. Este programa está al alcance de la compañía en la medida que esta Asamblea apruebe el aumento de capital recomendado por el Directorio.

Señores Accionistas, estamos convencidos de que no escapará a vuestra consideración la importancia cualitativa y cuantitativa de este programa, que permitirá augurar en breve -

plazo, el saneamiento financiero de la empresa, renovando vigorosamente su capacidad operativa y recuperando para la misma el acceso a los mercados de crédito locales e internacionales, con todos los beneficios que esto implica.

La implementación concreta del plan de la Compañía requiere como medida inicial la formulación de una estrategia de crecimiento, basada en la consolidación de la actividad básica de la Compañía. Esto implica:

1. Redimensionar y concentrar esfuerzos y recursos en aquellas áreas que potencian el valor patrimonial de la compañía y su generación de fondos.

2. Iniciar de inmediato la primera fase del plan de inversiones y reconstitución del capital de trabajo por un monto aproximado de u$s 41.500.000, adecuando el mantenimiento y recomponiendo los stocks de repuestos y materias primas, que permitan elevar la capacidad de producción, recuperar los niveles de calidad y efectivizar el mix óptimo de productos.

3. Reorganizar administrativamente la compañía.

4. Redefinir la estrategia comercial, posicionando sus productos en los segmentos de mayor contribución, consolidando la tendencia exportadora.

Para hacer posible acabadamente estas medidas resulta imprescindible:

a. La inmediata reestructuración de los pasivos de la compañía, tanto con el sector público como con el privado, promoviendo su conversión, en la mayor medida posible, en participaciones de capital; y consecuentemente.

b. Encarar el levantamiento del concurso preventivo y recuperar el normal desenvolvimiento financiero.

Debe señalarse que la capitalización de pasivos es condición indispensable para el cambio cualitativo de la situación patrimonial, económica y financiera de la compañía. Además, es requisito ineludible para el levantamiento del estado concursal, pues buena parte de los créditos conforman la proporción mayor del pasivo concursal insoluto. Por otra parte, el levantamiento del estado concursal es también condición

indispensable para la recuperación de la sociedad, insertándola en el mercado de crédito, liberándola de las restricciones propias del concurso y presentándola ante la comunidad de negocios con la plenitud de su capacidad económica y jurídica.

Señores Accionistas, los objetivos a alcanzar con las medidas expuestas y cuya concreción comenzará a recorrerse con el aumento de capital que trata esta Asamblea, se basa en un cambio del perfil de su patrimonio neto y en la inyección de capitales de la Compañía por montos cercanos a un equivalente a los U$S 250 MM, mediante la capitalización de pasivos y el aporte de fondos frescos.

Cabe destacar al respecto que la Compañía ya ha sido notificada de la intención de inversores de capitalizar pasivos por montos cercanos a los U$S 130 millones. Además, la Compañía también ha sido notificada ya de la intención de inversores de efectuar aportes en efectivo por montos significativos.

La presencia de la sociedad en el mercado de capitales argentino durante décadas no respondió a una casualidad, ni al aprovechamiento de una coyuntura favorable, sino que es fruto de una irrenunciable vocación de apertura de su capital, que no sólo piensa mantener, sino espera potenciar aún más en los años venideros.

Es intención del Directorio convocar a todos los accionistas, sin exclusiones, para que acompañen a la empresa en este verdadero proceso de refundación.

Más aún, este Directorio ha tomado la firme resolución de expandir aún más su presencia dentro del mercado de capitales argentino, haciendo de las instituciones de éste último el canal natural de su política de capitalización al ofrecer, a través de estas instituciones, la participación más amplia en este plan global al público inversor.

Depositamos de esta forma nuestra confianza en la idoneidad técnica y capacidad comercial del mercado institucional para uno de los emprendimientos más importantes de la historia del mercado de capitales argentino.

Si bien entendemos que los montos involucrados no son frecuentes en nuestro mercado de capitales, esperamos con optimismo el resultado de esta suscripción, basados en que las nuevas potencialidades que presenta el futuro de la compañía alentará decididamente a la adhesión de nuestros accionistas y al acompañamiento de nuevos inversores.

Durante todo este proceso hemos observado como preocupación

fundamental proteger los derechos e intereses de nuestros accionistas y dar cabida a sus inquietudes, en la mayor medida posible. Prueba de esto último es la inmediata decisión del Directorio de proponer una capitalización parcial de saldos de ajuste integral de capital y distribuir esta capitalización antes de la apertura de la nueva suscripción ante las sugerencias hechas llegar al respecto. Esta actitud tiene a su vez una cuota de sacrificio con relación a la puesta en marcha de los planes antes indicados, desde que importa una demora en la iniciación de la suscripción y costos con motivo de la distribución. Por último requerirá la adecuación del monto nominal del aumento que decida esta asamblea, cuando la próxima del día 28 resuelva sobre la capitalización de los saldos de ajuste de capital, a fines de mantener las proporciones equivalentes que aseguren el éxito de la emisión.

Adicionalmente, si bien estamos convocando a acreedores de nuestra empresa y a nuevos inversores a sumarse con su aporte a este ambicioso proyecto, recordamos a los Señores Accionistas que siempre mantendrán su derecho de suscripción preferente que podrán hacer valer con su aporte, que alentamos e intentamos facilitar.

De todos modos, queremos señalar, en especial para aquellos que no puedan acompañar con su aporte este proceso de suscripción, que con independencia de variaciones coyunturales, serán beneficiarios también del fortalecimiento patrimonial de nuestra sociedad que debería resultar en una valorización de sus tenencias en el mediano plazo.

El aumento de capital se ha propuesto en las cifras en australes equivalentes a cinco veces el actual, a pesar de que en las presentes condiciones, lo requerido para lograr el objetivo sería menor. Esta flexibilidad se requiere porque al quedar fija en australes la cifra del aumento, ella debe contemplar una previsión suficiente que pueda absorber eventuales crecimientos en la variables económicas durante el tiempo que corre entre la aprobación del aumento y la efectiva apertura de la suscripción.

Es decisión de este Directorio hacer uso del monto autorizado exclusivamente hasta arribar a la colocación de la cantidad de acciones necesarias para recaudar un monto de capital que hoy podemos estimar en U$S 250 millones incluyendo capitalización de créditos y aportes en efectivo, indispensables para asegurar la solidez del plan de

reconversión de la empresa.

Coincidentemente, con lo ya expresado por el Directorio la emisión correspondiente al aumento de capital autorizado por esta Asamblea y la adecuación que vote la del próximo 28, se proyecta realizar de una sola vez, hasta el monto antes señalado, sin utilizar, por ende, la totalidad de lo autorizado. Esto respondiendo también a inquietudes hechas llegar por accionistas, para evitar emisiones sucesivas que puedan influir en el mercado de las acciones.

Ratificamos lo comunicado oportunamente a la Bolsa de Comercio de concurrir al mercado con una prima competitiva levemente inferior al precio de mercado y en condiciones que permitan el más amplio apoyo por parte de los actuales accionistas y el público inversor.

Para facilitar esto último y atento a los montos involucrados, este Directorio está analizando el mejor procedimiento por el cual el aumento de capital en efectivo pueda ser integrado en cuotas con financiamiento ventajoso para nuestros accionistas e inversores".

Enunciados así los principios esenciales del plan global de reestructuración de la empresa, pasamos a considerar concretamente la propuesta que este Directorio desea formular a propósito de este punto del Orden del Día, reiterando la salvedad ya efectuada respecto que el monto nominal del aumento a ser decidido en esta reunión debe relacionárselo directamente con la próxima asamblea de la sociedad convocada para el 28 de setiembre, en la que se tratará la propuesta del Directorio de capitalizar parcialmente el saldo de la cuenta ajuste integral del capital.

Considerando que es propósito del Directorio, como se anticipó a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, distribuir tal capitalización antes de la emisión por suscripción, el monto nominal aquí votado deberá necesariamente ser reajustado en dicha asamblea para llevarlo a nuevamente un máximo de cinco veces el monto del capital social resultante luego de votada la capitalización del ajuste.

En consecuencia, la propuesta del Directorio en este punto consiste en:

A) Monto del aumento:

Se propone aumentar el capital social hasta el valor nominal de A 45.398.330.000. El reajuste de este monto nominal, hasta cinco veces el nuevo capital social que resulte por capitalización de saldos de ajuste integral de capital, deberá ser considerado en la asamblea ordinaria del 28 de setiembre de 1990.

B) Acciones a suscribir:

Se tratará de acciones ordinarias un voto, valor nominal diez centavos de austral, nominativas no endosables. Gozarán de iguales derechos a los que confieran las acciones ordinarias en circulación al momento en que se resuelva la emisión, o sea a partir del 1 de junio de 1990.

C) Precio de suscripción:

Será el que en definitiva resulte de adicionársele al valor nominal de la acción la prima de emisión que establezca oportunamente el Directorio conforme a las pautas que le fije esta asamblea al tratar el punto cuarto del Orden del Día.

D) Ajuste del precio de suscripción:

Se hace necesario prever, además, un eventual ajuste del precio de colocación, mediante el empleo de índices objetivos, que preserven el valor constante del aumento de capital durante todo el período de suscripción. A ese fin, se delegará en el Directorio la facultad de disponer la actualización del precio de colocación con la periodicidad que el mismo establezca,

por alguna de las siguientes pautas: (a) Evolución de la cotización tipo vendedor del dólar estadounidense en el mercado libre de cambios, según información del Banco de la Nación Argentina; (b) Tasa de interés pasiva del Banco de la Nación Argentina para operaciones de plazo fijo a siete días o plazos mayores según determine el Directorio; (c) Tasa de interés neta para el tomador en operaciones de caución de acciones, a siete días en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, según información diaria que suministre esta Institución; (d) Variación del precio en australes contado, de los Bonos Externos de la República Argentina serie 1982, según información de dicha Bolsa. Todo esto sin perjuicio de otras alternativas de ajuste que eventualmente pudieran surgir al momento de la apertura del período de suscripción y que el Directorio pudiera estimar más conveniente a los fines de mantener constante el valor económico del aumento de capital. El ajuste así ocurrido en el precio de colocación se imputará también como concepto prima de emisión.

E) Monto mínimo a suscribir:

Por cada suscriptor, el monto mínimo a suscribir sea el máximo que permita a estos efectos el Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

F) Forma de integración:

Con relación al precio de suscripción podrá ser integrado tanto en efectivo, como mediante la capitalización de créditos que el suscriptor tenga contra la sociedad. En consecuencia,

a) Integración mediante Capitalización de Créditos:

A estos efectos, la sociedad considerará la oferta de capitalización de aquellos créditos que sean ciertos, líquidos y reconocidos en la contabilidad social, integrando el pasivo del balance cerrado al 31 de mayo de 1990, o aquellos otros créditos que expresamente reconozca la sociedad al aceptar la oferta. La aceptación por parte de la sociedad de la oferta de capitalización de créditos perfeccionará el contrato de suscripción, por un importe equivalente al monto total del crédito que se oferta capitalizar, incluyendo su capital nominal, la actualización corrida sobre el crédito hasta el mes anterior al de la apertura del período de suscripción con más, si correspondieren, los intereses del crédito, calculados hasta el día anterior al del día de suscripción, según las pautas que resulten del contrato, acuerdo concursal, sentencia, disposición legal o título valor del cual emane el crédito a capitalizar. De tal modo éste quedará cancelado, importando la suscripción aceptada suficiente carta de pago a su respecto. En el caso que el monto del crédito así calculado supere el precio de las acciones que el interesado pretenda o pueda suscribir, el suscriptor podrá optar por: (a) mantener la deuda por el saldo que resulte, en las condiciones originales que tenía el crédito antes de su capitalización parcial con reducción proporcional de sus garantías, en su caso; o (b) aplicar el monto en exceso como aporte irrevocable a cuenta de futuros aumentos de capital, dejándose a salvo, en todos los casos, el derecho de suscripción preferente de los señores accionistas. En este caso, el aporte se mantendrá en ese carácter por un mínimo de dos años, vencido el cual el interesado podrá

decidir su mantenimiento o exigir su restitución con la actualización corrida. El aporte irrevocable se actualizará conforme al índice de precios mayoristas nivel general, sin devengar interés, tomándose como base el índice del mes anterior al de la apertura de la suscripción que motiva la recepción del aporte irrevocable y hasta el mes anterior al del mes en que tenga lugar la apertura de la suscripción en que pueda capitalizar el aporte. El interesado en suscribir mediante capitalización de créditos deberá presentar la oferta correspondiente con una anticipación no menor de diez días al cierre del período de suscripción, con el objeto de que la sociedad pueda comprobar la existencia, certeza y liquidez de los créditos cuya capitalización se oferta debiéndose pronunciar sobre su aceptación o no, dentro de los cinco días subsiguientes. La sociedad podrá rechazar cualquier oferta de capitalización que se le presente, en el caso que el crédito cuya capitalización se ofrece no estuviera, reconocido en el pasivo, no fuera cierto o fuera ilíquido, sin que ello le genere ningún tipo de responsabilidad. El interesado a quien se haya comunicado el rechazo de su oferta de capitalización por estas causas, podrá suscribir en efectivo. Oportunamente el Directorio designará al o los funcionarios autorizados a aceptar o rechazar las propuestas de capitalización de crédito

b) Integración mediante aportes en efectivo:

La Asamblea delega en el Directorio la facultad de aceptar que las integraciones de aquellos accionistas que deseen suscribir el aumento de capital en efectivo puedan hacerse tanto mediante su integración al contado, como a plazo. En este sentido, se faculta al Directorio, al

disponer las condiciones de emisión, a aceptar la integración a través del pago inmediato contra suscripción de un monto mínimo equivalente al 25% del precio de suscripción, debiendo cancelarse el saldo del precio de suscripción en 3 cuotas iguales y consecutivas pagaderas a los 90, 180, y 270 días de la fecha de cierre del período de suscripción. Dicho saldo será ajustado hasta su efectiva integración por una pauta objetiva de actualización que a juicio del Directorio mantenga el valor constante de la integración. A los fines de permitir liquidez y negociación a los certificados provisorios que se emitirán como consecuencia de integraciones parciales, la Asamblea expresamente adopte el temperamento propiciado por la Resolución de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires del mes de septiembre de 1987 relativa a las "Condiciones para la negociación bursátil de certificados provisionales representativos de acciones parcialmente integradas" y en consecuencia se decida la liberación de los cedentes sucesivos de la garantía establecida en el art. 210 de la Ley de Sociedades Comerciales, de lo que se dará cuenta en los avisos de suscripción. En lo que hace a las restantes condiciones a las que se someterán los derechos de suscripción, serán de aplicación las establecidas en el artículo octavo de los Estatutos Sociales, con la precisión de que mientras dure la mora en el cumplimiento de sus cuotas, quedarán suspendidos los derechos de cualquier especie correspondientes a estos certificados. El Directorio con carácter general señalará en oportunidad de resolver el llamado a suscripción, las consecuencias de la mora en la integración, pudiendo optar por: a) vender los derechos del suscriptor moroso en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; b) declarar la caducidad de tales derechos con pérdida de las sumas abonadas a favor

de la sociedad; o, c) exigir judicialmente la integración de las acciones suscriptas.

G) Instrumentación de las acciones:

El Directorio podrá emitir en sustitución de certificados provisionales individuales, un certificado global provisional representativo de todas las acciones parcialmente integradas, para su depósito en la Caja de Valores S.A.. Luego de su total integración, el accionista recibirá acciones cartulares representadas en certificados provisorios o globales, o acciones escriturales, según cual fuese el régimen vigente para la instrumentación de tales valores en el momento que corresponda. En cuanto a las acciones integradas al contado se las representaría también por un certificado global. El certificado caducará cuando las acciones cartulares sean convertidas a escriturales conforme la resolución que adopte la asamblea extraordinaria convocada para el 28 del corriente.

H) Derecho de acrecer y remanente sin suscribir:

Los suscriptores que hagan uso del derecho de preferencia, deberán expresar al momento de suscribir las acciones de esta emisión, el ejercicio del derecho de acrecer, indicándose la cantidad máxima de acciones que a tal fin se propondrán suscribir por efecto de acrecimiento y su forma de integración dentro de las admitidas en el llamado. Finalizado el período de suscripción, se hará saber a los que ejercieron el derecho de acrecer, mediante un aviso a publicarse en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a los fines que -en su caso- integren la suscripción en la forma que

corresponda con aplicación de las pautas establecidas para las suscripciones en ejercicio del derecho de preferencia.

En caso de falta de integración en el plazo fijado caducarán automáticamente los derechos del suscriptor respecto del acrecimiento. En caso de existir remanente no suscripto la sociedad podrá ofrecerlo a terceros en las condiciones indicadas en el artículo 18 del Reglamento de cotización de títulos valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Quiero cerrar esta presentación de propuestas del Directorio a próposito del aumento de capital en tratamiento, insisitiendo en que el cuerpo que presido entiende que la capitalización que se obtendrá importará una sensible mejora cualitativa del patrimonio social, potenciándose su rentabilidad, a la vez que constituirá un concreto paso hacia la superación del estado concursal y la reactivación del proyecto industrial CPP, tal como se enunció en la introducción que hiciera al tratamiento de este punto.

Ahora sí, se encuentra a consideración el aumento de capital propuesto.

Puesto el punto a consideración, hace uso de la palabra el Dr. Horacio Franco quién manifiesta, como representante de Mariano Oscar Savarino: "su satisfacción por la explicación recibida y por las perspectivas extraordinarias que abre para la empresa esta capitalización que se propone. Además expresa su deseo que la palabra "dividendos en efectivo" vuelva a hacerse realidad, lo que podrá lograrse con esta propuesta."

El Sr. Luis M. Rassol, representante de Gastón Gordebled, manifiesta que como habitual concurrente a las Asambleas de Celulosa, él y su representado descuentan la buena fe con que se efectúa la propuesta y piensa que el Directorio está obrando en esta ocasión con la prudencia y diligencia que debe tener todo hombre de negocios. Respecto de la conveniencia de la propuesta, agrega que la misma más que conveniente, es de estricta necesidad para la vida de Celulosa. Se puede hablar de los tiempos difíciles, del momento de crecimiento y expansión y también de la crisis que debe traducirse en el momento de la convocatoria. Expresa que ve con alegría que el Sr. Presidente diga que hoy se esta en vísperas de la refundación de Celulosa

-el casi diría de la resurrección de Celulosa- porque naturalmente Celulosa entre su deterioro permanente y su situación de concordato que todavía no terminó de cumplir, ha provocado un grado ya de crisis tan extraordinario que si en este momento no tiene capital no podría sobrepasarlo, por lo que con su representado piensan que suscriba o no, prefieren ser parte de algo y no todo de nada. Este es el sentido fundamental de su posición.

Tiene expresas instrucciones de darle a sus palabras una tonalidad inusual en materia de sociedades anónimas y que de alguna manera totalmente circunstancial, hace relación a lo expresado por el accionista preopinante. No se puede mirar a Celulosa nada más que desde su posición de accionistas minoritarios, sino que la ve de su posición de accionistas locales, que han estado siempre orgullosos de lo que Celulosa representa para la provincia y lo que debe representar en el país. No desea que esto se pierda de ninguna manera. Menos en un momento en que la provincia afronta conflictos socio-económicos de todo tipo y que solamente quienes han estado viviendo en esta ciudad y han pasado aquellos días de junio, julio y agosto del año pasado, saben realmente cuánto hay de esperanza en que una empresa como Celulosa, que ocupa alrededor de cinco mil personas como personal y que da de vivir a tantas empresas colaterales, pueda seguir adelante y realmente que por esta vía alcance un objeto social. De manera que esto es fundamental para él y su representado. Que la esperanza que Celulosa dejó de ser, vuelva a ser una esperanza. Esto es, fundamentalmente, el motivo de su adhesión a la propuesta, por encima de todo otra serie de consideraciones puramente económicas. En este caso, su representado, tiene interés en quedar un paso atrás para dar un paso adelante; es su argumento como hombre de esta ciudad, de esta provincia que desea que esta realización se consiga, cuando tantas otras industrias, tan nobles como Celulosa, están cayendo acá, en esta provincia.

Este puede ser el principio de la rehabilitación. Por eso, aprueba en general y anticipa que va a aprobar este proyecto, porque lo considera socialmente conveniente. Una empresa es algo más que una masa de capitales y una posible distribución de dividendos, porque realmente también, luego, los accionistas con esta refundación, como muy bien se dijo, podrán aspirar a tener dividendos en efectivo, además de papeles que coticen en Bolsa.

Acto seguido el Sr. Alejandro Chapto, en

hoja 20 Alejandro Chapto

en representación del accionista Rafael Chapto que tiene casi tres décadas de vinculación con el mercado de capitales argentino y es agente del Mercado de Valores de Buenos Aires, manifiesta que cree que es conveniente compartir con todos los accionistas una serie de apreciaciones y de ideas vinculadas al impacto bursátil de esta operación.

La historia del desarrollo económico argentino es una larga historia de frustraciones. Es importantre darse cuenta que esa larga historia de frustraciones se asocia, casi unívocamente, a la incapacidad del cuerpo económico argentino de dotarse de un mercado de capitales eficiente, sólido, sobre todo de un mercado de capitales que represente una alternativa de financiamiento para las empresas y de inversion para los ahorristas.

De esta incapacidad dan vista los números. Si hoy se analizan las cien empresas más grandes del país, sólo un cuarto de ellas cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El desafío que tenemos es saber cuáles son los mecanismos idóneos para atraer a la mayor cantidad de empresas posible al recinto del Mercado de Valores de Buenos Aires y tratar, así, pasar de una sociedad de empleados públicos a una sociedad de inversores, que haga del modelo capitalista, su estilo de desarrollo.

Expresa que ve con interés también que empresas vinculadas al sector financiero se asocien al esfuerzo productivo. Una empresa de la categoria del Citicorp, asociada al líder por excelencia en el mercado bursátil, hace que no pueda más que producir una revitalización del mercado de capitales y una mayor colaboración de éste como alternativa de financiamiento para las empresas. La cotización de las acciones de Celulosa en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires han receptado parte de este aspecto positivo. Si se analiza la evolución de la empresa desde que el interés del Citicorp tomó estado público hace casi dos años, se ve racionalmente que el mercado recibió con beneplácito esta asociación y que el mercado bursátil necesita una Celulosa Argentina saneada, potente, en crecimiento, en desarrollo.

Hay algunos otros aspectos que es importante tratar. La decisión de Celulosa de utilizar el sistema institucionalizado y de priorizar la colocación a través del mercado de capitales, es la forma más idónea, más eficiente para que una suscripción de esta envergadura pueda tener éxito. Es particularmente atractiva la posibilidad que los pequeños accionistas puedan utilizar mecanismos de financiación y así,

de alguna manera, afrontar el esfuerzo económico que se les está solicitando y la invitación que se les está haciendo a sumarse a uno de los proyectos de desarrollo más atractivo de los últimos años.

No puede dejar de mencionar la importancia que una empresa como Celulosa, vuelva a recuperar su rol de liderazgo y vuelva a ocupar, dentro del recinto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, un rol extremadamente importante. A esto sólo se llegará si, además de los actuales accionistas, se consigue que miles y miles de argentinos se sumen a este esfuerzo, se hará el esfuerzo comercial necesario para que este mensaje pueda llegar al conjunto de los inversores y que la Bolsa deje de ser una inversión de alto riesgo y a partir de la presentación de proyectos serios, de empresas transparentes y sobre todo en crecimiento, se pueda concitar la adhesión de la mayor parte de los accionistas.

A continuación el accionista José Botbol solicita que los representantes de Paper and Pulp Trading Corporation, de Berel S.A. y de Coninsa S.A., se abstengan de participar en las deliberaciones y en la votación de los puntos 2, 3 y 4, por considerar que tienen intereses contrarios a la Sociedad, ya que son representantes de un grupo formado con el principal acreedor de la Sociedad, que es el Citicorp, ya que el artículo 248 de la Ley de Sociedades prohibe participar.

Además, con referencia al valor de la prima impugna el hecho de fijar una prima a integrar con créditos, ya que:

1°: Las primas deben ser en efectivo, conforme al artículo 202 de la Ley de Sociedades, y deben ser destinadas a reserva y eventualmente distribuibles. El pasivo de la Sociedad no puede transformarse en Reserva y menos puede ser distribuído entre los accionistas.

2°: La prima a ser integrada con créditos quiebra la igualdad entre todos los accionistas, ya que solamente el Citicorp y sus asociados poseen suficientes créditos contra la Sociedad.

3°: Se ignora, porque no ha sido informado todavía, con qué valor de descuento se tomarán los créditos del BANADE. El valor real no es el valor nominal, sino lo pagado al BANADE. Tomar los créditos a su valor nominal cuando son a ocho años con tres de gracia y el seis por ciento de interés anual, significa aguar el importe de la prima y, por lo tanto, el monto de las reservas.

4°: La prima a cubrir con créditos contra la Sociedad es un mero recurso para eludir las disposiciones sobre el derecho de preferencia de la Comisión Nacional de Valores, que exige una mayoría del cincuenta por ciento del capital para permitir que un acreedor suscriba con preferencia a los accionistas originales.

5°: Una prima inferior al precio de cotización de las acciones en un período anterior, carece de toda determinación. Por lo tanto, no ofrece garantía ninguna ni para los accionistas ni para los terceros.

Impugna tambien la delegación en el Directorio de la facultad de emitir las acciones, ya que esto, combinado con el mecanismo de fijación de la prima, les permite establecer a su antojo el valor de la prima. La Ley de Sociedades sólo autoriza esta delegación dentro de los límites establecidos por la Asamblea. Con el sistema propuesto no existe límite alguno.

El Sr. Máximo Zerman representante de Revestek S.A. afirma que en principio se opone a la presente propuesta. En principio, dice, porque hay notas de aquellas compañías en las cuales se hace referencia a otras suscripciones exitosas habidas en nuestro mercado de capitales, que, por cierto no guardan ninguna similitud con la aquí propuesta. Primero, por casos de otras firmas líderes dentro del mercado accionario que han adoptado otro mecanismo, que es el mecanismo de su propia recompra y para dar un caso concreto, el caso de la empresa siderúrgica ACINDAR, que ha concurrido al mercado de capitales a solicitar suscripciones, o sea aportes de capital, sacrificios de sus accionistas, al solo efecto de recomprar ella misma el pasivo contraído anteriormente, de acuerdo con diversas políticas de la empresa. En otros casos y también en similitud a este, las suscripciones propuestas por sistema de capitalización, han hecho que la prima de emisión, lejos de referirse al precio de cotización en Bolsa de las acciones, que por cierto en nuestro mercado de capital, es un precio vil, se refieran al valor patrimonial de la empresa, porque en definitiva los créditos que los acreedores tienen respecto de la empresa, juegan respecto de su patrimonio y no respecto al precio de cotización en Bolsa de sus acciones.

Si se tomara en cuenta el precio en Bolsa de las acciones, evidentemente también esos créditos que al día de hoy, todos los créditos que los acreedores han tomado del mercado, particularmente los desconoce porque no han sido

informados suficientemente a la Bolsa de Comercio, también han sido adquiridos, estima, a precio vil de mercado, porque la deuda externa que en definitiva representaba esa porción fundamental de la acreencia del BANADE la nuestra compañía, guarda relación con la cotización de nuestros títulos en los mercados internacionales, con error de apreciación pueden cotizar entre un quince y un veinte por ciento de su valor nominal y no representa más que eso. Se pregunta, en ese caso, porque hasta el momento, no se utilizó el proceso de suscripción que, en forma grosera quizás, hubiera llegado a un monto que tal vez no exceda el diez por ciento de la autorización aquí propuesta para llegar a un resultado similar al que se propone.

El Sr. Zermann manifiesta que concurre en carácter propio y en carácter de representante de la firma Revestek y del señor Julio Crespo, y que algunos representantes de accionistas piensan en forma disímil a lo expuesto aquí por otros anteriormente. No quisiera ser grosero por cierto, pero teme encontrarse hoy en el día de la refundición de los accionistas minoritarios de la compañía. El esfuerzo financiero que representa para el mercado de capital una suscripción por 250 millones de dólares, es realmente desproporcionado por un lado al propio mercado de capital por las consideraciones históricas correspondientes, y luego respecto a los valores patrimoniales y a los importes requeridos para el saneamiento de la empresa.

Cree, que ha habido las consideraciones macroeconómicas correspondientes. Celulosa Argentina no se ha destacado en los últimos años por que su capitalización bursátil, haya superado la de muchas otras empresas cotizantes que realmente mantienen diferencias de capitalización bursátil significativa respecto a esta compañía.

También afirma que desde hace años, es accionista de la empresa, porque no va a desconocer la potencialidad que significa la empresa, el rubro y sus posibilidades dentro del mercado interno e internacional.

Cree que hay, casi llegando a los quinientos años de la conquista de América, una similitud que le interesaría hacer. Que es la de que los Reyes Católicos permitieron que Cristóbal Colón llegue a descubrir América. El proceso de capitalización de deuda a favor del Citicorp también permite que esta Corporación se allegue a nuestra compañía. En todo caso, bienvenido sea. Pero cree que a los accionistas minoritarios, a los pequeños accionistas, a los cuarenta mil

accionistas que tiene esta empresa que, por supuesto, es la de mayor atomización bursátil, espera que no les suceda lo mismo que a los aborígenes de nuestra América que vieron cambiados sus patrimonios por cuentas de colores.

Teme que al no considerarse la capitalización de deuda, o sea el pasivo de la empresa respecto al patrimonio que ello representa, el perjuicio para los accionistas minoritarios, no para la primera minoría, para el quizás setenta por ciento de los accionistas de esta compañía, que son los minoritarios, va a ser totalmente perjudicial.

No se mantiene el principio de igualdad ante la ley porque los accionistas minoritarios deberán oblar austral sobre austral para hacer su suscripción, por supuesto que los índices de actualización que propuso el Directorio serán estudiados, pero han sido ciertamente letales por la imprevisibilidad de tomar decisiones en el mediano y largo plazo en el país, para un accionista minoritario.

Este es su enfoque y cree que en la medida en que no se relacionen las acreencias por capitalización respecto del patrimonio, los accionistas minoritarios seran perjudicados con esta propuesta.

A continuación el Sr. Pablo Stratiotis adhiere a los dichos de los accionistas precedentes, haciendo aclaración respecto de la intención de la empresa que se haga la suscripción a un precio menor del de cotización en bolsa, es decir al promedio de los 20 días anteriores a los 3 de la suscripción, mecanismo similar al que empleó la firma Acindar.

Hace constar el gran sacrificio y casi la imposibilidad de reunir el capital a aportar para esta sucripción por aquellos accionistas que tienen la mayoría de su capital en Celulosa Argentina, puesto que a 250 millones de dólares de suscripción y suponiendo que fuera una acción de emisión de suscripción por cada una de tenencia, o que fuera ex-distribución del ajuste integral de capital, la cosa es la misma, habría que suscribir el doscientos por ciento de la tenencia actual en dinero para cada accionista.

Imagínese el Directorio de dónde puede sacar el dinero el accionista si tiene todo su capital creyendo en las posibilidades de la empresa invertido en la empresa. Se ve obligado a vender todos sus cupones y si tiene la mitad de su

capital invertida en Celulosa Argentina tampoco le alcanza puesto que necesita el triple de este capital para sucribir. A 250 millones de dólares sale cada acción exactamente a una por una, 165 pesos y tomando a lo que estuvo la semana pasada la acción -hoy estuvo a menos, a precio del valor, a 80 pesos- es prácticamente el doscientos por ciento del capital actual de cada accionista minoritario. Piensa que en grandes cantidades de acciones únicamente el Citicorp y algún otro futuro accionista o actual accionista de gran patrimonio puede suscribir esta suscripción.

Continúa diciendo que se ha hablado de la licuación del valor patrimonial de la acción al hacer la suscripción a valor inferior al valor de libro de la misma. Señala que al hacer una suscripción a menor valor, si 165 pesos por acción sale la suscripción de una acción de emisión por una, cuantas más acciones se emitan, es decir, una suscripción de dos, tres o cuatro acciones por una, tanto más se licúa el capital de la empresa. Dice que presentó el martes pasado en la empresa y el Sr. Valotta hizo recibo de la nota, cuánto varía el capital del accionista. Hizo el cálculo tomando que suscribe el cincuenta por ciento de su capital, o nó suscribe y vende sus cupones y los cupones tienen valor. Si no suscribe y se hace una por una y tiene el uno por ciento actualmente del capital, para que sea más claro, queda con el cincuenta por ciento de su participación empresaria y si la suscripción es cuatro por una, queda exactamente con el 0,20 por ciento. Disminuye en un ochenta por ciento su participación y el único que se beneficia en este caso sería el Citicorp que tiene el dinero para suscribir y con la misma cantidad de dinero, nótese qué extraordinario que es esto, supongamos que el Citicorp pusiera los 250 millones de dólares, si la suscripción es una acción por una, el Citicorp participaría del cincuenta por ciento del nuevo capital accionario, pero si la suscripción fuera hasta un máximo de cinco acciones por una, en ese caso el Citicorp toma el poder político del 84 por ciento de la empresa, quedando todos los demás accionistas actuales en el 0,16 por ciento de la empresa. Cualquiera sea la proporción de una, dos, tres o cuatro acciones por una, el capital que debe aportar en la suscripción el accionista minoritario, sea que tenga actualmente acciones o que no tenga, es exactamente el mismo. Expresa que si tiene en este momento cien mil dólares en Celulosa, cualquiera sea la cantidad de acciones y el valor de la prima de la acción a emitir en suscripción, siempre tendrá que aportar doscientos mil dólares, es decir, el doble de la cantidad actualmente de dinero que posee invertido en Celulosa Argentina.

hoja 26

Expresa no saber si estas reflexiones con el detalle que las ha expuesto han sido tomadas en cuenta por el Directorio, aclarando que tiene muy poco significado, para el que tiene acciones actualmente, que la emisión sea uno por uno o cinco por uno, el hecho de que le ponga la acción en vez de setenta u ochenta pesos a veinte la prima de emisión, el accionista minoritario siempre tiene que suscribir el doscientos por ciento del dinero de su tenencia actual. Este es el punto fundamental, por lo cual hace moción para que la suscripción sea no más de una emisión de una por una acción y esa licuación de la participación en el poder político de la compañía al emitir una, dos, tres o cuatro acciones por una, se produce también, aunque en ese caso no se podría hacer la suscripción de cinco por una; sería un capital enorme para suscribir. Sería lo mismo aunque sea a valor patrimonial.

Para hacer 250 millones de dólares habría que hacer dos acciones por una de tenencia. En ese caso, si el único que suscribe por tener el valor del cupón un valor aproximado a cero es el Citicorp, lógicamente que el valor podría aún en ese caso, cotizarse en Bolsa si hay interesados. Se cotizaría a uno, dos, cinco o diez centavos o un austral no sé que número, por que si hay demanda uno vendería sus cupones sino los tiraría. En ese caso, si se suscribe una por una, la participación del Citicorp sería, si suscribe el 0,50 por ciento del capital accionario, pero si se emiten dos acciones por una, el accionista minoritario queda con un tercio, la participación sería del 66 por ciento.

El hecho de que haya mayor emisión de acciones al único que favorece es al gran sucriptor que, en este caso, se trata del Citicorp.

Pide al Sr. presidente que aclare si los créditos por capitalización de deuda se hacen a la par, es decir, al cien por ciento del valor nominal, hace notar que una firma que tuvo un proceso de capitalización muy similar al de Celulosa, con la diferencia que hay un accionista mayoritario poderoso, que tiene la mayoría de las acciones que es el grupo Massuh. En ese caso del convenio con el Hanover que hizo Massuh y Cía., piensa que la capitalización se halla en un cuarenta y medio por ciento, es decir, ochenta y un millones de dólares con doscientos millones de la deuda. Se hace también con un aporte irrevocable de capital tiene entendido que en Alto Paraná la suscripción que hizo la firma Massuh fue convenida de común acuerdo con Celulosa Argentina y aumentó su participación social.

hoja 27

Solicita que esta sucripción para no licuar el valor de la acción y no licuar el capital accionario cuando el dinero a aportar por el Citicorp y los accionistas que pongan un dinero fuerte en la compañía va a ser siempre el mismo, o sea no más de una acción por una acción de suscripción, el menor número de acciones (algunos accionistas habían pensado en menos todavía) en fin, que el Directorio estudie de tal forma que la acción no caiga bajo del precio del mercado que lo único que consigue es que el Citicorp, como accionista que más va a suscribir, tenga mayor participación con el mismo dinero en la Sociedad.

Agrega que si tiene un millón de acciones, tiene un millón de cupones. Si suscribe la emisión de cupones, su participación social en el capital es el mismo; pero si suscribe la mitad porque no tiene el dinero y vende la otra mitad, disminuye su participación social.

A continuación el Sr. Fernando Gardiner representante de Alfa Beta S.A.C.I. y otros, y operador del Mercado de Valores de Buenos Aires, expresa que quisiera hacer una reflexión al Directorio de Celulosa Argentina sobre que es lo que se está tratando de hacer aquí. Lo que se está tratando de hacer es reflotar a Celulosa Argentina y para ello se está viendo la llegada de un grupo importante: un grupo financiero que va a proveer lo necesario para que Celulosa Argentina siga adelante, pero no hay que olvidar que el Directorio en este caso sería como la balanza de la justicia. Tiene que tratar que Celulosa Argentina salga adelante. Que el Citicorp haga un buen negocio, y que los accionistas minoritarios no sean perjudicados. Para ello parece que es evidente que no se puede hacer una suscripción ligándola al precio del mercado. Para el mercado de capitales argentino 250 millones de dólares es una cifra muy importante. Por lo tanto, hacer una oferta de acciones que eso es lo que vendría a hacer realmente, una oferta por 250 millones de dólares hoy sería un exabrupto si se liga el precio de la suscripción al precio del mercado. Es como salir a ofrecer una cantidad infernal en cualquier mercado de ese mismo producto lo que provocaría una baja indudable de ese producto. Por lo tanto los accionistas minoritarios verían entrar a los nuevos accionistas que, como no tienen acciones, no verían una caída de su patrimonio en una situación muy ventajosa con respecto a ello. Por lo tanto, aquí lo que tenemos que ponernos de acuerdo es cómo hacer la suscripción de acciones para no perjudicar al accionista minoritario. No hay ninguna duda que hay que ligarla al valor patrimonial del acción. No hay otra forma porque el valor patrimonial de

la acción es mucho más objetivo que un precio de mercado, que ante esta gran oferta va a sufrir una caída. Le parece que tendrían que ponerse de acuerdo. Esa es la propuesta que realiza como accionista minoritario. Añade que quiere que entre el Citicorp, quiere seguir en la empresa, le interesa que Celulosa Argentina salga adelante, pero no emocialmente como algún accionista dijo, quiere que sea con él porque tiene puestos sus pesos en Celulosa. Lo suyo es legítimo. Quiere ser accionista. Las emociones son muy lindas, pero cuando se tienen puestos los pesos hay que resguardarlos. No quiere ser perjudicado. Creo que no hay otra forma de charlar este asunto. Discutimos sobre el tema. Que esto no sufra una merma por una oferta excepcional.

A continuación el Sr. Carlos Sanguinetti manifiesta que es un accionista minoritario y ve con buenos ojos la posibilidad de que el Citicorp sea socio. Sostiene no saber la forma en que se podría hacer, no ser legalista en la materia pero estar interesado sobre manera, agregando que un inversor importante que va a hacer una inversión en este momento que es casi el seis por ciento de la base monetaria de este país, porque son alrededor de 250 millones de dólares, evidentemente, él como accionista minoritario, va a estar relegado de poder suscribir. Primero, por no tener el dinero y, segundo, porque es muy grande el monto.

Quiere que el Citicorp o quien sea resuelva el problema de Celulosa, una empresa que en este momento en el mercado no tiene capital de trabajo y tiene problemas económicos graves. Pero si para eso tiene que salir él para que entre otro, afirma que le parece que la situación es distinta. Se opone a que toda prima no se fije via el valor contable, el válor patrimonial o el valor de libros de una acción y muy especialmente en el caso de Celulosa, porque se trata de una firma que en el mercado se está cotizando a no más de un décimo del valor o, en el mejor de los casos, a un veinte por ciento en la situación en que ha quedado el valor patrimonial de la acción, porque ha sido reducida espectacularmente. Si alguien va a entrar de esa manera pagando un sesenta, un setenta o un ochenta por ciento del valor de la prima, el accionista en uso de la palabra será desalojado y la otra persona será propietaria de la empresa. Por eso se opone a toda fijación de prima que no contemple el valor de libros para entrar.

A continuación el Sr. Gustavo Schroter manifiesta que quisiera que se aclararan algunos pequeños detalles. Agrega que es accionista de Celulosa desde antes de los tiempos de la convocatoria, que hace muchos años que viene padeciendo con

hoja 29

los padecimientos de Celulosa y poniéndose muy contento con las alegrías de Celulosa. Lamenta que la exposición del Sr. Presidente haya sido larga y que resulte un tanto difícil fijar todos los conceptos, a fuer de querer ser realista en las apreciaciones.

Solicita que le aclaren algunas dudas. Por un lado el problema del mecanismo de la fijación de la prima permite una situación muy fluída o sin límites. Ello trae problemas para el accionista minoritario que, en un momento dado, puede no tener bien claro cuales son los montos que tiene que enfrentar para suscribir, por otra parte, manifiesta creer haber entendido que la suscripción se va a hacer después de haberse distribuido la capitalización parcial del ajuste de capital. Después creyó haber escuchado, que se habló de distribuir el total de la cuenta de ajuste de capital y que luego también se habló que el monto actualmente propuesto para el aumento de capital es de 45.398.330.000.- australes, sería reajustado en cinco veces, después de haberse hecho la distribución del ajuste de capital.

Pide que claramente se especifique si este aumento de capital efectivamente va a ser quintuplicado en el monto, es decir, por resolución del Directorio o por nueva resolución de Asamblea se llevará a ese múltiplo, lo cual, en una cuenta rápida me lleva a 226.991.650.000 australes, aproximadamente, que, frente al capital de la empresa, después de la distribución, teniendo en cuenta que la propuesta es de treinta acciones por cada una o de tres mil por ciento, serían 281.469 millones de australes.

Si ésto es cierto a priori y en números aproximados la suscripción futura sería de aproximadamente 0,80 acciones nuevas a suscribir con prima que se establecerá oportunamente por cada una de las acciones que en ese momento esté en circulación. Quiere que eso se le aclare si realmente es así porque hace a sus buenos deseos de que Celulosa siga adelante, pero también a la necesidad de defender sus recursos para poder, en su momento, aportarlos debidamente.

Por otro lado, quiere saber si sigue en pie la propuesta de distribución que se hizo conocer de tres mil por ciento o si en la actualidad el Directorio maneja alguna modificación de aumento o modificaión de cualquier otro tipo, en cuyo caso la cuenta que hizo precedentemente variaría fundamentalmente.

hoja 30

A continuación el Sr. Presidente formula algunos comentarios escencialmente conceptuales sobre los objetivos tenidos en cuenta por el Directorio, en especial la incorporación a los accionistas minoritarios al proyecto de esta nueva Celulosa Argentina S.A., destacando las características principales de la industria de celulosa y papel como actividad de capital intensivo.

A continuación y por pedido del Sr. Presidente el Dr. Basílico expone diversos conceptos vinculados con la pregunta del Sr. Gustavo Schroter, produciéndose un dialogo entre ambos al cabo del cual el Accinista solicita se ratifique si se mantiene en pie la propuesta del Directorio de la distribución del tres por mil por uno o si eso se modifica, porque en esta última instancia obviamente se modifican los números provisorios.

El Dr. Basílico ratifica que la propuesta del Directorio se mantiene en pie.

El Sr. Ricardo Handley le solicita la palabra al Sr. Presidente para poder expresarles a los señores accionistas cual es el sentimiento y los objetivos del Citibank o del Citicorp en esta propuesta. Indica primero que un negocio tiene que ser bueno si va a prosperar y tiene que ser bueno para todos. La gente del Citi piensa que Celulosa tiene que ser una compañía abierta con importante participación del público. Considera que el proyecto no se puede integrar puntualmente área por área sino que es un plan integral, global.

Menciona acerca de las dificultades y del esfuerzo de trabajo que precedieron a la compaginación de un plan exitoso. El éxito de este plan estará dado por la circunstancia que la acción de Celulosa en la Bolsa aumente de precio y que Celulosa pague dividendos. Este es el fin perseguido del plan; Citicorp no puede garantizar que dicho plan será exitoso, lo que sí puede garantizarse es el compromiso asumido por el Citi de tratar de hacerlo exitoso.

Los objetivos de los accionistas, sean minoritarios o sean mayoritarios, aún cuando no cree que haya accinistas mayoritarios, son los mismos.

La situación de Celulosa es dificil por ello, esta no es una inversión a corto plazo, en que se pueda pensar en recuperar el capital a corto plazo; por el contrario, esta es una inversión a mediano y largo plazo y, fundamentalmente, en

serio. No se trata de un mediano plazo a noventa días como se acostumbra en Argentina, se está hablando de diez o doce años en los que se van a aportar capital, recursos humanos, dedicación, compromiso y se van a asumir riesgos para ser exitosos. Celulosa no tiene hoy acceso al mercado de capitales, tiene dificultades para afrontar sus obligaciones, no puede terminar el proyecto de Celulosa Puerto Piray y esto es realmente una lástima, porque Celulosa Argentina S.A. es un a compañía de tremenda tradición en el mercado. Sus acciones están en manos de muchas personas y esto hay que defenderlo, pero también hay que reorganizarla reestructurarla y terminar Puerto Piray, que es uno de activos más importantes y que hace cinco años que está paralizado.

Citicorp no está en el negocio de hacer ganancias rápidas liquidar papeles e irse del país. Por el contrario está en el país y vá a tener que convivir con todos los señores accionistas de Celulosa si aprueban el aumento de capital propuesto. Y vá a convivir por muchos años porque Celulosa, si el plan tiene éxito deberá ser una compañía que se vaya expandiendo, produciendo más y dando mayor rentabilidad. Para ello necesita tener acceso a los mercados de capitales y, fundamentalmente el mercado de capitales más importante que tiene Celulosa, son sus acciones.

Agrega además que no es intención de Citicorp quedarse con el ciento por ciento o más (como digo alguien en esta Asamblea) de la compañía; lo que sí está poniendo sobre la mesa es un plan serio, con compromiso de trabajar duramente para que sea exitoso y para que la compañía tenga el valor que debería tener y que hoy no tiene.

Menciona el propósito de Citicorp de no exceder, si se aprueba este aumento de capital, una proporción del cuarenta por ciento del nuevo capital.

Los capitales que abrá que conseguir para llevar a cabo este plan son u$s 350 millones para aplicar a la terminación de Celulosa Puerto Piray y u$s 50 millones como fondos frescos para CELULOSA, dejando de lado la eventual discusión acerca de la cotización de los papeles de la deuda externa.

Asimismo reitera que éste es, con claridad, el compromiso de Citicorp en su objetivo de lograr que Celulosa surga, ratificando su compromiso de trabajar junto con los restantes accinistas si ellos así lo quieren, en la tarea de fortalecer a Celulosa.

hoja 32

El Sr. Guillermo Matta y Trejo, representante de los accionistas Eduardo Fiscella y Adolfo Lopez, en respuesta a los reclamos efectuados por algunos accionistas y a los cuestionamientos de índole legal expuestos en algunos casos, afirma que en nuestro derecho societario no existe un derecho del accionista a la prima. Esto lo han sostenido multiples fallos de nuestra jurisprudencia, diciendo que el accionista defiende su participación suscribiendo. Esto es importante tenerlo en cuenta puesto que acá se está ofreciendo una prima cuando no existe una obligación legal en ese sentido.

Además agrega que alguien manifestó que la prima debía ser necesariamente en efectivo. Aclara que esto no es así. No existe disposición legal ni reglamentaria que disponga que la prima deba integrarse en efectivo. Todo lo contrario: en la parte general de nuestra ley de sociedades, artículos 38 y siguientes, cuando se habla de los aportes, se establece que los mismos pueden ser en efectivo o en créditos y cree que esto es lo importante para tener en cuenta. Añade asimismo que se han hecho importantes aumentos de capital en la Bolsa de Comercio en los últimos tiempos, por capitalización de obligaciones preexistentes, sin que en ninguno de ellos se haya exigido el pago de la prima en efectivo, por ejemplo, los aumentos de capital de Agrometal, Carbometal, Massuh, Flor de Lis y S.A. Córdoba del Tucumán. La afirmación del accionista cuando se refiere a que la prima debe ser en efectivo, es una confusión, es un error conceptual, por cuanto aunque el artículo 202 de la Ley de sociedades en su último párrafo, disponga que la prima deba constituir una reserva, esto no quiere decir que la reserva deba ser en efectivo. Las reservas pueden ser constituidas en otra forma que no sea en efectivo. Tan es así, que una reserva facultativa, como puede ser Resultados Acumulados muchas veces son utilidades contables que no pueden ser distribuidas y pasan a cuenta nueva. Esto es algo que cualquier accionista puede entender y comprender. (No) se puede confundir reserva con dinero en caja o en efectivo.

También manifiesta que la argumentación respecto a que la Comisión Nacional de Valores en su reglamentación exige un tipo de Asamblea o una mayoría distinta, es incorrecta, porque eso se refiere al artículo 197 para los casos en que se suspende el derecho de preferencia, es decir se suspende el derecho de suscripción preferente que no es el caso que está analizando esta Asamblea.

Respecto de los cuestionamientos acerca de que el precio de colocación debió fijarse teniendo en cuenta el valor de libros, tambien constituye una inexactitud,

porque el valor del mercado no tiene relación alguna con el valor de libros y además esto produciría un efecto totalmente contrario a las características que se le quiere dar a Celulosa. Se ha dicho y escuchado ya que se quiere una sociedad abierta. Si, por el contrario, en estos momentos el precio de suscripción se fijara en base al valor de libros, está claro que ningún accionista suscribiría esta emisión, con lo cual los objetivos de tener una sociedad abierta se verían totalmente frustrados.

En segundo lugar, esta política de admitir aumentos de capital o suscripciones por valor de libros o primas por valor de libros, también sería bastante nefasta, porque ello permitiría que accionistas controlantes pudieran licuar totalmente la participación de los accionistas inversores, es decir, los accionistas del mercado bursátil. Esta política llegaría a frustrar totalmente el sentido de un mercado abierto y es evidente que tampoco se tendría sociedades que aspiraran a utilizar a la Bolsa de Comercio o Mercado de Capitales, como una genuina fuente de recursos financieros.

Es por todo lo expuesto, que parecería que en las exposiciones de algunos accionistas se hace hincapie excesivamente en el aspecto de tutelar su propia inversión. Pero, aparte, cuando hablan de su propia inversión, de su interés individual como accionista, no evalúan la situación patrimonial de la compañía. Es decir, omiten evaluar la situación patrimonial actual y pretenden una tutela a un derecho individual, que no es evidentemente el que se tiene que apreciar aquí. Aquí los accionistas deben decidir teniendo en base el interés común de todos los accionistas no el interés individual.

La compañía está en una situación complicada financiera y patrimonialmente y dispone de un plan global; se cuenta con una salida; hay un plan serio; un inversor de primera linea que pone su confianza en esta compañía y en el país. Este aspecto es importante no solamente para los accionistas de Celulosa; desde muchas capitales financieras del mundo se está mirando este proceso, para ver si realmente es posible transformar a la Argentina en un país moderno.

Por eso, aquí los accionistas deben votar el interés de la sociedad, en el interés común de todos los accionistas y respaldar este proyecto que tiene el Directorio y agradecer al inversor extranjero la confianza que dispensa a la sociedad al acercarse y compartir la participación accionaria con los actuales accionistas.

El Dr. Hector Alegría, por representación, pone de relieve dos o tres aspectos de las palabras del Sr. Presidente del Citibank que alejan algunos temores que los accionistas pudieran tener. Ha quedado bien claro que el Citibank estima que su participación no iría más allá del cuarenta por ciento del capital social despejando de tal modo, la duda mencionada por algún accionista presente acerca de que esta institución podría llegar a quedarse con el noventa y ocho por ciento de la sociedad. Naturalmente esto dependerá de como resulte la emisión y de la respuesta del mercado. Pero de todos modos, aún sin respuesta del mercado, tener una limitación del cuarenta por ciento, indica que los derechos de los accionistas van a seguir siendo sustanciales en esta empresa, los que además, van a recibir el beneficio patrimonial de la valorización.

Otro tema que pudo haber no quedado muy claro, es que cuando se habla de aumento hasta cinco veces y que la Asamblea del 28 del corriente mes volverá a aumentar hasta cinco veces el nuevo capital que resulte después de aprobada la capitalización del ajuste de capital. El Sr. Presidente explicó en su mensaje que no se trata de que se vá a aumentar cinco veces el capital en las condiciones actuales; simplemente, que como se sabe, los aumentos de capital se votan en australes y quedan fijos. De manera que si esta emisión, en lugar de salir de inmediato, sale con algún atraso por alguna razón, ya sea porque el mercado no apareciera propicio por circunstancias macroeconómicas que así lo indiquen y/o por alguna demora de cualquier tipo, si se vota un capital muy estricto, por ejemplo uno a uno como dijo algún accionista, ocurre que este uno a uno cuando se vá a poner en la calle es a lo mejor de 0,20 a 1. Entonces resultaría insuficiente para el plan global, que no solo no puede ser un plan por etapas sino que tampoco el mercado lo aceptaría.

El Dr. Alegría puntualiza que la presente no es una emisión de u$s 700 millones, sino que ha quedado claramente expresado que no será superior a u$s 250 millones y por consiguiente el Directorio usará prudencialmente el marco que le fije esta Asamblea.

Además hay que tener en cuenta el monto total de la emisión para compararlo respecto al valor actual de la sociedad en Bolsa y respecto de los valores involucrados. Ello es importante para alejar algún temor de lo que aquí se ha dado en llamar "licuación".

Asimismo destaca que si el precio de colocación es

un valor razonable respecto del valor de cotización, ello no debería significar que el accionista que no quiere suscribir pierda el valor económico actualmente en sus manos. Podría el accionista decir que estaría perdiendo valor patrimonial, sin embargo lo cierto es que el valor que tiene en sus manos es el que le reconoce el mercado y no el de libros.

Si se descuentan los montos de los créditos por capitalizar y los aportes de fondos frescos que, imagina, habrán de aportar otros accionistas importantes, la demanda de fondos al mercado aparece de alguna manera, bastante menor.

Por otro lado se ha previsto la posibilidad de concesión de cuotas para pagar, las que imagina con un ajuste razonable, entonces no se está diciendo usted suscribe o desaparece. Antes bien si el accionista suscribe acompañará manteniendo su proporción accionaria y si no lo hace igualmente guardará su valor de mercado razonablemente.

Agrega que naturalmente esto significará un período de tiempo a superar que no será fácil, sobre todo puesto que el mercado debe percibir una nueva imagen de la empresa, algo que estima ya se está logrando a través de la incorporación al Directorio de nuevos Directores provenientes del Citicorp, el que por este y otros actos está asumiendo un compromiso no visto antes en el mercado de capitales argentino. Concluye en que todo esto debe llevar un alto grado de tranquilidad al inversor en el sentido que esta inversión no es contra el inversor sino a favor de este.

A renglón seguido el Sr. Eduardo J. Ignoto, en representación de los Sres. Fama e Hipólito, poseedores de casi el tres por ciento de la sociedad, manifiesta que con la información de que dispone más todo lo que ha escuchado aquí ha comprendido que el nuevo capital, una vez hecha la distribución de treinta a uno, iría a 277 mil millones de australes y la actualización aumentado cinco veces haría que los 45.398.330 fueran a 226.991. Esto daría como máximo un 45% en el nuevo capital que entraría en la sociedad. Por lo tanto, ante la promesa hecha acá de la gente del Citibank, que andará en el 40% su participación, cree que es un buen negocio para las dos partes.

Por su parte el Sr. Pablo Stratiotis realiza una serie de consideraciones matemáticas, bursátiles, económicas y financieras, a propósito de las distintas proporciones que podría asumir la suscripción que se debate. Concluyó

manifestando que creía que se había cometido un error al hacer los números por lo que debía reiterarlo, afirmando que no son cifras de fácil manejo por los accionistas presentes ni por el Directorio. Finalmente afirmó que había ido aclarando sus ideas por haber concurrido tres veces a la empresa y presentado dos escritos.

A continuación el Sr. Eitel Ferreyra en su carácter de accionista minoritario de la compañía, formula algunas aclaraciones respecto a las manifestaciones efectuadas en esta Asamblea. Pone de relieve que entiende del mensaje del Sr. Presidente que se vá a mantener la proporción de cinco acciones nuevas por cada una anterior, una vez implementado los dividendos en acciones por via de capitalización de ajuste integral. Por lo cual no se trata de multiplicar el monto de emisión actual por cinco, sino de multiplicar el nuevo monto de acciones que surja luego de la distribución del ajuste integral del capital por cinco.

Formula además algunas apreciaciones respecto a valoraciones que se han hecho de cúal es el valor de una acción de la compañía. Cree que considerar vil al mercado para fijar precios, no es adecuado. Celulosa ha cotizado sus acciones en la Bolsa de Comercio durante muchos años y todos los días se reunen en una plaza todos los que tienen intención de comprar o vender acciones de esta compañía; lo hacen en volúmenes suficientes, tan es así que la compañía es líder en volúmenes negociados en la Bolsa de Comercio y el precio más objetivo que puede darse a la acción de la compañía es aquel que se registra en el mercado de valores, sobre todo cuando este mantiene una cierta relación lógica en el tiempo.

Se hablaba de un valor muy bajo con respecto al valor patrimonial. En algunas épocas era del 10% del valor patrimonial; ahora está en el orden del 20%. Esto no es fruto de la casualidad. No todas la acciones que cotizan en la Bolsa de Comercio valen en términos bursátiles el 10 o el 20% de su valor de libros. Las compañías rentables, las compañías que el mercado percibe que se desenvuelven en sectores dinámicos de la economía, que obtienen ganancias, que tienen buenos directivos, que pueden apreciar los frutos de esas políticas en dividendos a lo largo de años, valen otras proporciones de su valor de libros. No se trata de un dato estadístico de mercado ni tampoco es una casualidad.

Propone que el precio de las nuevas acciones debería tener que ver con lo que el público conoce y admite como precio

de las acciones de la compañía y que la mejor expresión de eso son las cotizaciones de la compañía en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

En uso de la palabra el Sr. José Jajam formula una observación sobre el comentario hecho respecto a que en la Bolsa de Comercio se han hecho distintas suscripciones que fueron del mismo tenor porque estaban implicadas con la deuda externa.

Aclara que algunas de tales suscripciones fueron a la par, pero que en este caso por tratarse de emisión con prima, ésta debe ser estudiada con mucho cuidado especialmente por no estar fijada en este momento.

En uso de la palabra nuevamente el accionista Fernando Gardiner, aclaró conceptos suyos anteriores afirmando que de ninguna manera había dicho que quería una suscripción a valor libros; lo dicho era que este valor libros debía ser tenido en cuenta, ligando el valor de la suscripción al de libros y no al de mercado.

Agregó el accionista Gardiner que si bien todos los días, se reunían los operadores de Celulosa Argentina en un mismo recinto lo cierto era que si se recibía una noticia que triplicara la cantidad de oferta de acciones de la compañía, entonces el precio a pagarse por cada una - ante la gran oferta - iba a ser menor. Continuó exponiendo que consideraba que conocía la situación de la empresa, que sabía que no estaba vendiendo la mejor empresa del mundo y que por ello no se podía esperar lo mismo que si tuviera Indupa o Perez Companc, pero sin embargo pedía que en el futuro de Celulosa Argentina, él, como accionista tuviera algo que ver.

Ello así porque aquí se hablaba de un gran futuro, pero si su patrimonio ha sido licuado seguramente su dividendo sobre esa porción infima podrá ser maravilloso, pero lamentablemente él como accionista estará fundido.

El Sr. Alejandro Chapto se refiere a expresiones de un Sr. accionista que le precedió en el uso de la palabra respecto que una oferta determinada en el mercado produciría lo que se denomina una caída libre de precios en la medida que esa oferta sea a cualquier precio. Señala que es política de la empresa, por lo que ésta ha comunicado a la Bolsa, ofrecer esa emisión de acciones con un precio levemente inferior al precio del mercado y no producir una oferta de papeles a cualquier precio, sino a un precio levemente inferior y para eso se toma un plazo de días previos al lanzamiento de la suscripción, para

validar cual es realmente el precio del mercado.

Por otra parte, no puede dejar de considerarse desde el punto de vista de la formación del precio de mercado, el impacto cuantitativo y cualitativo que implica pasar de una empresa en dificultades, a una empresa en crecimiento; de una empresa asfixiada por sus pasivos, por su situación concursal, sin inversiones y descapitalizada, a una empresa que tenga capacidad de retomar programas de inversiones, de reordenar sus pasivos, de acceder nuevamente al mercado de crédito nacional e internacional y que tenga capacidad y dinámica comercial suficiente para generar ganancias que luego deberían terminar en dividendo en efectivo.

A una supuesta apreciación simplista se está contestando con otra apreciación simplista. Creo que lo que se debe hacer es mantener la racionalidad y darse cuenta que no se puede negar el precio de un mercado que todos los dias, quienes concurren a él, validan.

El Sr. Roberto Fortunati por representación destaca que, más allá de cierta apreciación técnica sobre el tema bursatil, existe un elemento fundamental que no se tiene en cuenta. Subraya, para apoyar la propuesta del Sr. Presidente, que acá se está frente a un plan global en donde se propone liberar a la sociedad de abultados pasivos; donde hay un inversor de primera línea que propone subordinarse a los restantes acreedores. Esto habla de un cambio sustancial en el perfil de captación de recursos para la empresa. Este es un tipo de elemento que no se ha mencionado pero que debe ser tenido en cuenta apropiadamente y en consecuencia, apoyar esta propuesta del Sr. Presidente, que va a ser indudablemente beneficiosa para la compañía.

En uso de la palabra el Sr. Pablo Buey Fernández representando a los accionistas Ada Cazzoli de Levita y José Bacigaluppo manifiesta que ha escuchado muy atentamente las exposiciones de los presentes quiénes han tenido en este ámbito la oportunidad de expresarse, como también de escuchar el punto de vista del Directorio. Por ello mocionó que se considerara ya la votación de la propuesta concreta que ha hecho el Directorio, pasando derechamente a votar en este punto del Orden del Día.

El Sr. Presidente propone a la Asamblea proceder a la votación, pero ante el pedido de varios accionistas de continuar en el uso de la palabra la concede al Sr. Luis María Rassol, en representación de Gastón Gardebled

quién destaca que esta asamblea se ha caracterizado porque todos los accionistas han tenido la más completa e ilimitada posibilidad de expresarse.

Agrega que puede entenderse que el debate ha sido suficientemente amplio como para que todos entiendan qué es lo que ocurre. Pero aún respetando otras posiciones distintas a la suya, advierte que el debate se está desplazando no ya al interés societario sino a la capacidad o incapacidad de algunos accionistas de poder suscribir o nó acciones en un aumento de capital que se ha de resolver en este instante.

Considera que de alguna manera si no se da este paso, todo lo que se ha estado expresando esta mañana no va a pasar más que de ser un ejercicio académico; porque conviene que se sepa que Celulosa no ha terminado de dar cumplimiento a sus compromisos concursales; de manera que cuando él sostuvo al principio, que con su representado pensaba que les convenía ser parte de algo y no todo de nada, consideraron que realmente el destino de Celulosa está sellado si no se cumple con los compromisos concursales; en cuyo caso, todo este debate va a ser uno de los más hermosos debates académicos que pueda considerar que jamás se ha realizado.

La participación que el Directorio ha estudiado de un inversor extranjero, puede resolver todos estos problemas, además de que realmente contempla una planificación global y finalmente, remata en un viejo sueño de Celulosa, tanto tiempo postergado, como es el de Puerto Piray.

Añade que para dejar claro su pensamiento pero para respetar todas las demás opiniones que acá puedan vertirse, en el caso que se resuelva que ya está bastante debatido el tema, propone que las discusiones se den por concluidas con cierre de lista de oradores, para que nadie quede sin expresar lo que deba sobre este asunto. Porque realmente es crítico para la vida de la empresa lo que hoy se decida. Recuerda que en su anterior intervención habló de la resurrección de la empresa; añade ahora que si hoy no se da el paso a tiempo no se sabe si este Directorio por más ágil, diligente, capaz, prudente y brillante que sea y con los mejores abogados que cuente como va a resolver el problema de un concordato sin cumplir. El tema es de una gravedad muy grande y al inversor extranjero, al Citicorp, quizás habría que felicitarlo porque se atreve a tomar una empresa que, es una empresa enferma y se encuentra en el borde de la cornisa.

Concordatos incumplidos, agrega, significan una sola cosa y esto es lo que su representado no quiere; por ello a riesgo de que a lo mejor no pueda suscribir todo lo que querría, a riesgo de tener que vender un cupón para que otro ejercite un derecho preferencial, a riesgo quizás de quedar en una posición disminuida, quiere preservar la empresa y seguir perteneciendo a ella; porque si no la empresa dejará de ser algo si los accionistas no dan el paso justo en el momento justo.

Como conclusión insiste en que si las deliberaciones se dan por concluidas, que sea con lista de oradores, de manera que nadie quede sin expresar su opinión sobre esta cuestion.

La asamblea presta su asentimiento unánime y en consecuencia el Sr. Presidente confecciona una lista de oradores para que todos aquellos que deseen hacer uso de la palabra, puedan hacerlo. Esta lista tiene como únicos anotados a los siguientes accionistas: López, Schroter, Tucci, Nápoli, Zerman, Botbol, Naveira y Alegría.

Concedida la palabra al primero de los accionistas anotados, el Sr. Hugo Lopez Castellano manifestó que es un accionista minoritario de Celulosa y ha sido operador del Mercado de Valores durante seis años y que como otros accionistas que hoy se encontraban presentes, tenía muchas dudas y planteos, felicitando realmente a aquellos accionistas que apoyaron totalmente la postura de la mesa directiva, pues -según indicó- a él había muchos puntos que no le quedaban claros, sosteniendo que para tomar una decisión de este tipo había que evaluar muy bien la propuesta ya que la misma debía ser para conveniencia de todos los accionistas, no haciendo falta recordar al Directorio que es un órgano del ciento por ciento de los accionistas y no de una mayoría dentro de la minoría. Continuando con el uso de la palabra señaló que no veía como se compatibiliza la propuesta del Directorio con las palabras del Sr. Handley respecto del 40%.

Además agrega que hablándose de precio de mercado no consideraba en un ciento por ciento del valor nominal el precio del mercado de la deuda que antes era con el Banade y que ahora está en manos de Citicorp. Indicó el accionista que no objetaba el negocio que haya hecho el Citicorp con el Banade, pero sí quería objetar a que precio entraba éste a la compañía, pareciéndole razonable empezar a discutir a partir de un valor libro, el que se debía tomar como punto de referencia ya que los precios del mercado eran precios coyunturales.

Como conclusión, sostuvo que la deuda de Celulosa no valía el ciento por ciento y que el valor libro expresaba la situación actual de la compañía, de modo tal que si ésta estuviera mucho mejor, otro sería el valor libro.

En uso de la palabra, el Señor accionista Rodolfo Tucci expresa que cuando se enteró, antes de enero de 1988 que el Citicorp pensaba ingresar en Celulosa, comenzó a comprar acciones pues su creencia era, aunque sabía que el Citicorp no era un mesías, que si ingresaba su capital en Celulosa lo haría para llevarse parte del mismo; se imaginó que él, como accionista, perdería participación en el capital pero no en el patrimonio, que es lo que no logra aclararse en esta asamblea.

La segunda duda, expresa, es respecto a la manifestación del Sr. Handley al expresar que la participación del Citicorp no sería mayor del 40%. Solicita que se le aclare si es el 40% que va a poner de los 250 millones de dólares, o sean 100 millones de dólares, o de lo contrario que con los 250 millones de dólares que el Citicorp ponga sería dueño del 40% de la empresa.

A continuación el Sr. Plácido Nápoli, en su carácter de representante de la firma Ignoto y Nápoli manifiesta que es operador del Mercado de Valores y que quiere hablar en representación de sus 274 clientes que tienen acciones de Celulosa. Expresa que todos tienen la satisfación de concurrir a una asamblea de Celulosa Argentina en la que están los operadores, quiénes están todos los días en la plaza de Celulosa comprando y vendiendo acciones y quiénes además recomiendan constantemente, como lo hace el accionista que habla, durante cinco años que se inviertiera en acciones de Celulosa. Menciona a Zerman, al licenciado Gardiner y otros que junto con el accionista que habla están en el fuego y son los que interpretan o tratan de interpretar esta tarea.

Manifiesta que la falta de claridad que existió al informar este tema influyó para fijar hoy el precio de Celulosa en la Bolsa (alrededor de A 75). Quizás si el mercado hubiera estado aclarado tal cual se lo esta haciendo en esta asamblea, el precio de Celulosa, con la entrada de Citicorp estaría más arriba de los A 120.

Añade que después de haberlo escuchado al Sr. Handley decir que la participación del Citicorp no va a ser mayor del 40%, después de las explicaciones vertidas, se siente gratificado porque se va a seguir adelante, porque el proyecto está en marcha.

Expresa que, aunque no se haya informado al Mercado, todos los créditos los compró Citicorp y en buena hora que los haya comprado, porque ahora se sienten socios del Citicorp el que no va a superar más del 40% y cree en esa expresión del Sr. John Reed cuando salió de hablar con Ermán Gonzalez en el Ministerio de Economía y dijo que "no sé que podemos hacer con la deuda porque el dinero no es nuestro, sino de nuestros accionistas".

Luego de una serie de apreciaciones solicita por último que traten de transmitir con claridad el mensaje, coincide con el Lic. Gardiner respecto a que éste es un buen negocio y que en consecuencia insiste en que se debería indicar con claridad que cantidad en créditos hay y cuál es la participación del Citicorp.

El Sr. Presidente manifiesta que quizás lo que los señores accionistas deberían tener en cuenta es que la empresa va a llevar a cabo una intensa acción comercial para promover la suscripción de estas acciones en todo el país; que los objetivos ya están ampliamente expresados; que esta suscripción va a ser un producto vendible; no existe ninguna duda de ello y la valorización de las tenencias minoritarias va a seguir el curso que el mercado reconozca a esta acción.

En uso de la palabra nuevamente el Sr. accionista Lopez manifestó que lo que aquí se debatía era un problema de precio. Indicó que como accionista minoritario de Celulosa quería que se entendiera que estaba satisfecho de que Citicorp se quisiera incorporar a la empresa, disintiendo con algún accionista que dijo que Celulosa era una empresa enferma, pues no creía que nadie quisiera entrar en una empresa en esas condiciones, entendiendo que el grupo de Citicorp habría evaluado, obviamente todas esas posibilidades.

Señaló además que no le quedaba claro como se compatibiliza la propuesta oral del Sr. Handley con la propuesta que leyó el Sr. Presidente, siendo oscuro, a su juicio, qué parte de la suscripción se hacía con créditos; por lo que solicitaba aclaraciones al respecto.

A continuación se produce un dialogo entre el Sr. Presidente, el Sr. Handley y el Sr. accionista López, al cabo del cual, éste manifiesta que no tiene claro cuáles son los objetivos de la propuesta del Directorio. No ve como se compatibiliza con la proporción del 40% manifestada

por el Sr. Handley cuando no se dice a qué precio se va a capitalizar la deuda.

Insiste en que se está discutiendo un problema de precios, no del precio al cual Citicorp haya comprado el crédito porque parece que la gestión comercial es más o menos exitosa, pero como accionista minoritario lo que se discute es a qué precio entrará el Citicorp. Entonces, no ve como se compatibiliza la propuesta que hace el Directorio -que es muy amplia- con la propuesta del Citicorp.

El Sr. Presidente le propone que haga constar sus comentarios en acta, a lo cual accede el Sr. López.

Usando a continuación la palabra el accionista Schroter señaló que como dijo muy bien el Sr. Handley, el negocio es bueno cuando lo es para todos. Sostiene que ha estado durante muchos años en el negocio del comercio de exportación e importación con más o menos éxito, pero siempre ha tenido como premisa que el negocio debe ser bueno para el cliente y para él pues si no a uno de los dos no le interesa.

Agregó que acá lo que estaba principalmente en juego era la empresa. Qué es lo que ella necesita? Seguir subsistiendo, boyando, cómo hasta ahora? O salir a ser una empresa de fuste, con fuerza tanto en su posición patrimonial como en la colocación de sus productos en el mercado nacional e internacional?.

Indicó el Sr. accionista que lo que el Sr. Handley recien acababa de decir, él lo interpretaba como que hay una posición por parte de Citicorp de transferir parte del beneficio, porque es sabido que la compra de la deuda tiene un valor nominal y tiene un valor realmente oblado.

Afirmó que entendía que, a través del Sr. Handley, que si queda para el grupo Citicorp, no importa como esté integrado, con el 40%; el 60% es el aporte de los restantes accionistas.

A renglón seguido se preguntó si debía interpretarse que la diferencia entre lo realmente oblado y el valor nominal, es decir el beneficio aparente que tiene el grupo de Citicorp, se transfiere en forma de asociación a la de los demás accionistas?.

Concluyó recalcando que en su exposición anterior le parecia habia sido ratificado por el Sr. Basílico como

correcto, pero sin embargo, posteriormente hubo otro accionista que expresó otra cosa y no fue corregido por el Sr. Basílico por lo que desaría una aclaración.

El Director doctor Basílico le indicó al accionista que lo que se había preguntado era si el monto del reváluo había variado. El resto del cálculo no lo conoce y no lo podría interpretar pués no se ha dedicado a la Bolsa, siendo su profesión la de abogado.

El accionista Sr. Schroter explicó que entendía que no había hablado en términos bursátiles sino que otro accionista expresó otra posición y como no fue refutado, le surgió una duda, añadiendo que creia que el Sr. Ignoto y el Sr. Hipolito expresaron que en los términos que se hablaron antes, éste era un buen negocio. Afirmando que creía que podía ser un buen negocio para la empresa, seguramente para el Citicorp porque si no no se metería y para los demás accionistas que quieren seguir estando en Celulosa porque también ella reflotaría. Por eso lo que pedía es que se ratifique lo expresado anteriormente, de forma que quede claramente definido cuál es el monto de los futuros capitales y de las futuras capitalizaciones. Después que eso quede ratificado, cada uno tendrá que hacer sus cuentas y verá en la medida que se proyecte en el tiempo esta capitalización, si dispone o nó de los recursos, porque el tercer factor en juego es que, obviamente, esta suscripción no puede ser hecha mañana. Tiene esto que resolverse en esta asamblea, pero si despues de haberse resuelto esto, se hará la distribución de láminas, ya no son escriturales por el momento. Habrá una proyección en el tiempo que es ineludible.

Agrega que mucha gente está en este momento preocupada en cuán breve plazo tiene que poner o nó una cantidad importante de dinero. En sus cálculos y sobre la base de esta asamblea se hace la ampliación de capital -que no duda será votada-; se hará la distribución y luego la capitalización o la suscripción con lo cual no creía que pudiera ser antes de fines de noviembre o principio de diciembre, máximo fin de año. Es decir, sobre la base de que la capitalización es positiva para la empresa cada uno tendrá que hacer sus cuentas. Después verá si pierde o no participación. Es una cuestión secundaria, aleatoria, personal. También creía, como lo dijieron el Sr. Ignoto y el Sr. Hipolito que es un buen negocio, pero a mediano plazo. Tal vez no para mañana pero ahora están las cosas mucho más claras. Agregó que quería hacer esta aclaración

pues le parecía que todavía quedaban muchas dudas.

El Sr. Zerman, en uso de la palabra se refiere a lo expresado por el Sr. Handley cuando señaló que hay que defender el valor. En todo caso el valor de la compañía y también el valor de las acciones que representan a esa compañía porque, evidentemente a través de las leyes veremos que en definitiva la valorización de su acción es evidentemente una evaluación mental valorativa en cuanto a que es lo que vale Celulosa para un accionista, lo cual está en relación con la viabilidad de esa empresa. Lo que sí quiere manifestar es que el mercado no siempre da la posibilidad de venir a conversar aquí con el Directorio en cuanto a la viabilidad y a lo que creen algunos, en cuanto a conseguir los aportes para trabajar en forma conjunta con el Directorio. Hay otros que ante la definición de las notas que han llegado a la Bolsa, vendieron y hoy no están aquí presentes. Los que sí estan creen que vienen a defender una participación dentro de la empresa, que para el Directorio o para la primer minoría tiene cierta cuota de poder político y para quienes no son esa primer minoría tiene valor la viabilidad de la empresa y un valor reflejado en el mercado y a eso hacía referencia anteriormente al hablar de la valorización de la empresa.

Continúa afirmando que no cabe ninguna duda que son un poco de algo y ese poco de algo quieren seguir siéndolo. Lamentablemente se ha hecho referencia a la profesionalidad o nó de cada uno y manifiesta no querer que como accionista minoritario pase como lo dijo el Dr. Keynes en su momento, "que en el largo plazo estamos todos muertos". Por supuesto, quiere hacer viable a la compañía a traves de un proceso de capitalización de la misma, en la cual los accionistas minoritarios no se vean perjudicados, porque el monto de una suscripción de la magnitud aquí planteada no cabe duda que va a agobiar la plaza bursátil. Aclara que no se refiere a la suerte del precio de la empresa en el mercado sino de algo más global derivado de su calidad de operador del mercado. Expresa su preocupación por la suerte que va a tener la compañía en el mercado al hacer esta oferta pública y a eso hacía referencia al hablar de la evolución de la valorización de la empresa.

En este sentido también quiere referir que, como agente de bolsa, no puede representar la sumatoria de todos los votos de aquellos que delegan su confianza en él y que la tienen depositadas a través de los depósitos de sus acciones en la Caja de Valores y no corren esa misma suerte los suscriptores de Fondo Comunes de Inversión, aclarando que no quería dejar de decir ésto porque no se debe en todo caso

consultar la voluntad, considerando que en eso la ley deja de lado algo que para él es una inequidad. Además de los números de los artículos de la ley de sociedades que se ha nombrado aquí, evidentemente existe una acción un poco más amplia que ejerce por su propia voluntad y además en cumplimiento de su mandato, que se le ha solicitado defenderlo precisamente. Estima que la voluntad de los accionistas minoritarios, de los bien minoritarios, va a ser en alguna medida vulnerada, porque la posibilidad de suscripción no guarda relación con la capacidad del mercado y la de autofinanciamiento de los accionistas.

Antes de ceder el uso de la palabra al próximo orador el Sr. Presidente manifiesta que el valor de las acciones no depende solamente de lo que haga o de la forma en que el Directorio decida realizar la suscripción sino también de las condiciones de la macroeconomía general. A propósito de esto los datos sobre el comportamiento de la evolución de la cotización de las acciones de los últimos tiempo muestra que el papel ha tenido una perfomance muy buena en 1990 porque comparado con el índice de mercado de valores que creció en un 187% en el corriente año, las acciones de Celulosa, aun considerando la baja acumulada de las últimas semanas, hasta el pasado viernes, tuvieron un alza del 263%.

De modo tal que hasta ahora, a pesar de los comentarios que hemos escuchado no surge que haya habido un impacto negativo ni mucho menos.

La evolución de la acción ha sido positiva, pero seguirá siendolo mucho más en la medida en que hoy esta asamblea tuvo el propósito de ofrecer la más amplia información sobre todo el programa global de la compañía. Insiste en que esto no es comparable con otras suscripciones realizadas por otras compañías que han tenido objetivos menores. Se trata de un plan global que esta enmarcado, como lo ha dicho el Sr. Handley, en un proyecto de largo plazo donde habrá que hacer grandes esfuerzos y grandes creaciones.

A continuación el Sr. Botbol destaca que realmente piensa que con una prima baja y dado el monto de las suscripciones, y si se aportan los créditos del Banco Nacional de Desarrollo al valor nominal, llega a la conclusión de que lamentablemente en el corto y en el largo plazo el negocio no será para ambas partes y que el accionista individual va a perder. Además haciendose eco de la amplia información que dice el Sr. Presidente le está ofreciendo, quiere saber a cuánto asciende la capitalización de crédito que piensa realizar el Citicorp valuados a la fecha del balance.

El Director Ing. Juan E. Zellner expresa no recordar si está discriminado en el balance pero que el monto oscila entre los 100 y 130 millones de dólares.

En uso de la palabra el Sr. accionista Manuel Naveira manifiesta que quizás, en esta suscripción, en este nuevo aporte de capitales, deberían diferenciarse aquellos que son de capitalización, de aquellos que son de dinero fresco. Con eso se evitarían las suspicacias y se evitarían el sistema que acá no esta muy claro para la gente. Esa es la única forma en que puede ser tomado en cuenta el 40%. Entonces el Citicorp pone su deuda con el 40% de capital nuevo de la suscripción pero, por vía distinta de la otra. Porque si nosotros analizamos bien este dinero de capitalización, si bien ha sido un brillante negocio, ya había sido logrado por la empresa, porque esto se logra el 10 de julio de 1989 a un valor de 8.400.000 dólares. A posteriori Citicorp lo realiza en GRA en 41 y a los valores que se quieran tomar esos 41. Pero en relación al dinero fresco la proporción es de uno a veinticinco si se hace la suscripción en las mismas condiciones.

Ello quiere decir que el Citicorp podría hacer una suscripción capitalizando el 60% y el accionista con la misma cantidad de dólares capitalizaría nada más que el 2%. Esta diferencia es quizás lo que los accionistas tienen poco clara. Si realmente la posición del Citicorp es la de capitalizar el 40% de la Sociedad, cree que el camino esta dado. El 40% por capitalización de la deuda y el resto en dinero fresco.

Concedida la palabra al Dr. Alegría expresa que es conveniente aclarar este asunto en tres planos. El primero, es de la propuesta del Directorio que es el que crea ese objeto de votación. El segundo es que ha habido manifestaciones, que asume de gran valor, pero que no forman parte de la propuesta y que son compromisos de la Sociedad que tiene una cantidad de créditos a capitalizar. En ambos casos afirma que cada una tiene su valor y hay que darle precisamente ese valor. En tercer lugar debe tenerse en cuenta que ha habido y puede haber de aquí hasta la colocación de la emisión una serie de variables económicas de envergadura que exigen que se tomen previsiones para evitar que el aumento votado quede desactualizado. De ahí que el aumento nominal votado parezca superior a los 250 millones, como lo ha calculado algun accionista.

Debe considerarse que se nos ha dicho que hay un plan

global en el cual este inversor -Citicorp- compromete una movilización de recursos financieros hacia la compañía y hacia Celulosa Puerto Piray, similar a algo así como 700 millones de dólares en conjunto. No quiere decir que vaya a capitalizar 700 millones de dólares. No hay que asustarse, se trata de movilizacion de recursos financieros comprometidos, lo que quiere decir que es un programa muy exigente. Desde ese punto de vista se sabe cuál es el aporte tangible y también intangible que se hace.

Hay un punto de ese programa que es el aporte de créditos. Destaca que lo que tiene importancia es, cuánto beneficia a la compañía que un crédito salga de su pasivo y, en este sentido ningún accionista puede considerarse afectado, porque ese crédito sale de su pasivo por el valor en que está en el mismo. En esta asamblea se ha dicho que, si es así "me van a dejar afuera" o "me dejaran con poca participación". La gente de Citicorp dice que no pretende con esos pasivos capitalizados llegar a más del 40% del capital resultante. Cuánto va a ser? Esto hay que verlo en el momento en que se lanza la emisión y tener la confianza suficiente en que el Directorio y la seriedad de las personas involucradas lo harán y lo usaran de la manera que se ha dicho en esta asamblea, cuyo compromiso excede el valor formal de la votación de un punto del Orden del Día.

El Sr. Presidente pone a consideración de los accionistas la moción hecha por el Sr. Matta y Trejo proponiendo la aprobación del aumento de capital en la forma y condiciones explicitada para cada uno de los aspectos correspondientes. A propuesta del accionista Máximo Zerman se decide por unanimidad continuar utilizando el mecanismo de votación implementada.

Realizado el recuento de los votos, la propuesta del accionista Matta y Trejo resulta aprobada por 29.676.962.411 votos por la afirmativa, 1.830.991.704 votos por la negativa y 249.802.130 abstenciones.

En consecuencia queda aprobado el aumento de capital social, de acuerdo con la propuesta del Directorio votada afirmativamente.

PUNTO TERCERO: DELEGACION DE LA EMISION DE LAS ACCIONES EN EL DIRECTORIO EN UNA O MAS VECES DENTRO DEL PLAZO DE DOS AÑOS

Antes de poner el punto a consideración el Sr. Presidente propone se delegue en el Directorio la emisión de las acciones correspondientes al aumento de capital aprobado, conforme con los dispuesto por el artículo 188 de la Ley de Sociedades Comerciales.

Antes de entrar a votar esta moción señala que el Directorio refirma que usará de esta facultad efectuando la emisión en una sola vez dentro del monto de aumento que finalmente resulte de la decisión de esta Asamblea y la adecuación que vote la convocada para el próximo 28 del corriente.

Puesta a consideración la propuesta pide la palabra el Dr. Alegría, manifestando que entiende que este punto es complementario de lo ya debatido y aprobado siendo de alguna manera, accidental o accesorio y consecuentemente, salvo que algún accionista desee formular algun pedido de información se podría pasar a votar de inmediato.

Por unanimidad la asamblea resuelve utilizar el mismo procedimiento para la votación que se hizo en los puntos anteriores, tomandose el voto de los que lo hacen por la negativa o por abstención.

Realizada la votación la propuesta ha sido aprobada por 29.715.915.711 votos por la afirmativa 1.792.038.404 votos por la negativa y 249.802.130 abstenciones.

En consecuencia queda aprobado delegar en el Directorio la emisión de las acciones correspondientes al aumento de capital aprobado, conforme con lo dispuesto por el artículo 188 de la Ley de Sociedades Comerciales.

PUNTO CUARTO: MECANISMOS PARA LA FIJACION DE LA PRIMA DE EMISION Y DELEGACION EN EL DIRECTORIO PARA SU DETERMINACION

El Sr. Presidente manifiesta que como ya se aprobara en el punto Segundo del Orden del Día, las acciones a ofrecer deberán suscribirse con prima. El Directorio, como ya lo manifestó a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, entiende que la prima de emisión debe tener vinculación con el precio en el mercado corriente de las acciones, ubicándose en un nivel que presente a los accionistas e inversores el incentivo adecuado

para su participación activa en el proyecto que motiva la reunión de la Asamblea y que espera se dé en la mayor medida.

Propone delegar en el Directorio la fijación de una prima de emisión en forma tal que el precio de colocación de cada nueva acción (valor nominal más prima de emisión) se encuentre entre el cincuenta por ciento (50%) y el noventa y nueve por ciento (99%) del precio promedio de cierre de cotización de las acciones ordinarias de un voto en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, durante los veinte días hábiles bursátiles anteriores a los dos días previos a la presentación del aviso de apertura de suscripción ante la Comisión Nacional de Valores y la citada Bolsa de Comercio.

En ningún caso el precio de colocación será inferior al valor nominal de cada acción. Por ello, si de la aplicación de los parámetros antes indicados resultara un precio de colocación inferior al valor nominal, se emitirá a valor nominal y sin prima de emisión.

Sin perjuicio de ello, el precio de colocación podrá ajustarse durante el período de suscripción conforme con lo decidido en el punto SEGUNDO del orden del día.

Puesto el punto a consideración, el accionista Horacio Franco hace una recomendación al Directorio relacionada con los límites a que se refiere la propuesta, solicitando que éstos sean lo más prudente posible y que tengan en consideración el caso de accionistas que no accedan a la capitalización, para que su acción no pierda valor de mercado.

A continuación el Dr. Roberto Fortunati, apoya la propuesta del Señor Presidente, entendiéndo que el nivel de prima del que se está hablando es un nivel que tutela, protege, el interés del accionista bursátil y permite su participación en el proyecto y, concretamente parece que se está hablando de extremos suficientes como para que esta propuesta sea acogida favorablemente por los accionistas de la empresa.

En este estado el Señor Jorge Ignacio Bullo Perea, en representación del Señor Pablo Dambski, manifiesta que en la iniciación de la Asamblea, hizo un pedido a la mesa directiva para que aclarara unos puntos. Era antes de la votación del primer punto del Orden del Día. Sostiene, que la mesa le informó que le iba a hacer saber cuando llegara el momento en el punto segundo, y que estuvo esperando hasta este momento y que se ve obligado a votar nuevamente por la negativa. Afirma que no ha sido informado y solicita que conste

en acta y pide que se le emita una copia de la misma con la nómina de todos los accionistas presentes y el resultado de las votaciones.

El Doctor Carlos Basílico pregunta al accionista que le precedió en el uso de la palabra si prefiere dejar una constancia en el acta, antes que obtener las aclaraciones a que alude.

El Señor Bullo Perea manifiesta que de todas maneras, ya no está en situación de votar en función de las aclaraciones que se le den, agregando que si se le quieren proporcionar tales aclaraciones, no tiene ningún inconveniente.

El Dr. Basílico pregunta entonces al Sr. Bullo Perea si cabe interpretar su postura como deseo de que la mesa dé respuesta a los interrogantes que formuló al comienzo de la Asamblea o como simple solicitud de que se deje constancia de ella en Acta. Luego de breve diálogo con el Dr. Basílico el accionista se pronuncia por la segunda alternativa reiterando su determinación de solicitar copia del Acta de esta Asamblea.

El accionista Señor Máximo Zerman manifiesta que la variación entre el 50 y 99% del precio promedio ponderado, de acuerdo al cálculo, es demasiado amplia en cuanto a rango de variación. Hay una indeterminación importante por la amplitud de la diferencia y realmente se encuentra en el desconocimiento de qué decirle mañana a su representado o a un potencial inversor. Si se le responde entre el 50 y 99%, es muy amplio al igual como se contestó antes que las acreencias estaban entre los 100 y 130 millones de dólares. Treinta millones para esta compañía y en este país son cifras significativas.

Concedida la palabra al Dr. Hector Alegría manifiesta que el contador Franco habló en el sentido que el precio global fuera el más razonable y levemente inferior al precio de mercado. Ese es un anhelo de la asamblea que el Directorio debe tener en cuenta.

El piso del 50% es más exigente que otros en el mercado y tiene en cuenta que, a lo mejor cuando la emisión esté por lanzarse el mercado toma, por razones que no necesariamente hacen a la empresa, un giro totalmente negativo en el sentido de tendencia a la baja. Si se coloca una emisión más allá del valor del mercado, fracasa.

Consecuentemente lo que cree es que el anhelo de la asamblea es que sea más cerca del precio del mercado, que

dé un aliciente al nuevo inversor pero que no se ubique en el 50% si no hay razón para hacerlo, la única razón para hacerlo sería una tendencia a la baja que desestabilice al mercado y que la emisión como ya está lanzada, el Directorio no pueda recogerla. Esto es lo que interpreta como anhelo de la asamblea y según conversaciones mantenidas, es la intención del Directorio.

El Señor Fernando Gardiner pide disculpas por alguno de sus comentarios respecto a las expresiones de otros accionistas, pero ello debe imputarse a que algunos accionistas están un poco escépticos, nerviosos e incrédulos. Admite que otros puedan estar crédulos y optimistas pensando que su patrimonio puede llegar a incrementarse. El, personalmente, no lo entiende así, menos aún al término de esta asamblea.

En uso de la palabra el Señor Máximo Zerman manifiesta que con tanta amplitud respecto al precio es evidente que la tendencia a la baja a la cual hacía referencia el Doctor Alegría, no sólo está referida a la valorización bursátil, sino que con datos bien claros uno puede defender valorización del papel. Con una amplitud así, con indeterminaciones respecto a información, uno no tiene respuestas que defiendan el valor patrimonial de la empresa que se vislumbra en la Bolsa.

A continuación el Señor Carlos Sanguinetti afirma que si el valor de la prima se lo va a buscar por el precio del mercado que, en este momento, y después de haber mochado el patrimonio neto, por razones que se exponen en el balance y que no va a entrar a discutir, está al 31 de mayo, en los doscientos setenta australes. Si la acción en el mercado está a setenta, el valor patrimonial está en el 27% de su valor. Como accionistas minoritario, frente a una suscripción de tal magnitud, que representa casi el 6% de la base monetaria, no la va a poder realizar y suponiendo que alguien la realice, la va a tener que hacer el inversor que tiene acreencias y entonces va a entrar a un valor irrisorio.

La licuación de su tenencia con respecto al patrimonio neto de la empresa, va a sufrir espectacularmente. En apoyo de su afirmación explica algunos de sus cálculos concluyendo que su tenencia accionaria se va a ver tan mochada en su valor patrimonial que practicamente no va a existir o va a quedar reducida a la tercera del mismo. Expresa no entender como se puede entrar en una empresa en que se quedará con el 40% del capital accionario, después de haberse pagado 30 acciones por 1, lo que eleva el capital a 281 mil millones. Si

se suscribe el 40% del capital accionario, ello significa 112 mil millones. Entonces, qué precio le pone de prima? Si se le asigna el precio que, modestamente, el propio accionista Sanguinetti propuso: el valor de libros o sea 8,5, entonces el precio de cada acción nueva será 6,80.

Solicita que quede constancia en acta, así alguno puede en lo sucesivo, aclarar esta situación, reiterando su convencimiento que su tenencia accionaria, en relación al valor patrimonial de la empresa se va a licuar de tal manera que no va a existir más. Entonces habrá sido desalojado para que entre en inversor. Deja constancia de su mejor intención y que siempre a tenido admiración por el Citibank y de ser un hombre que cree en el sistema capitalista.

Moción del accionista Gache Pirán en representación, expresando que el punto ha sido ampliamente debatido en el transcurso de la asamblea por lo que propone se someta a votación la propuesta ya formulada.

En uso de la palabra del Sr. Presidente manifiesta que las pautas indicadas permitirán al Directorio fijar una prima de emisión adecuada a las condiciones del mercado al momento de lanzarse la emisión. Se ha brindado una muy amplia información sobre cuales han sido los criterios en que el Directorio se ha basado y recalca que la emisión de accciones con una prima de emisión superior al valor del mercado, hubiera significado dejar fuera de la posibilidad de suscribir a muchos accionistas minoritarios.

Al poner a votación la propuesta, el Señor Pablo Stratiotis pide nuevamente la palabra y manifiesta que, no ve la razón de lo que se dice, afirmando que si se hace la emisión hoy que el papel está a ₳.80.-, por ejemplo a ₳.40.-, la persona que va a poner 100 mil dólares se beneficia con respecto al papel que cotiza hoy a ₳.80.-. Manifiesta que no ve porqué se beneficia el accionista minoritario en su participación en el capital, en el patrimonio de la empresa, si el precio es barato. Lo que sucede es -a su entender- que no se quieren escuchar los argumentos contables y matemáticos que se exponen. Reitera su pregunta acerca de: En qué se beneficia el accionista si el precio es de 40, 80 o 120? Si el dinero que tiene que poner es el mismo, y cuanto más barato es el precio, se pierde el valor de libros; y cuantas más acciones se emitan por tanto, más se licua el capital. O sea todo al revés de lo que se dice. Afirma que, o los accionistas son tontos o el Directorio entiende poco de números, agregando que es poseedor de 40 millones de acciones, más o menos, de las que

cotizan en Bolsa; así que no habla solamente por las que ha depositado.

El accionista Stratiotis, pide a la Presidencia que analice los números, preguntando si es cuestión de votar a ciegas. También hay muchos contadores que saben de números y pueden analizarlos. Reitera que si un accionista tiene que poner 50 mil dólares, es lo mismo que esté a 20, 50 o 100 pesos. El toma la misma participación. Cuanto más acciones se emitan menos toma de capital accionario y más gana quién posee más dinero. Entonces de esa forma licúa más rápido el capital. Cuál es el beneficio de una prima baja? La prima alta es la única que mantiene mayor valor libro en el capital accionario del que tiene acciones hoy y del nuevo que suscribe. Es todo al revés de lo que el Presidente dice. Manifiesta estar bastante indignado pues ha estudiado el tema a fondo. Cuanto más barata es la prima mayor licuación hay en el valor libro y en la participación en el capital del que suscribe. Cuál es el atractivo que sea barata la suscripción? Es la de que el papel que vale 80 pesos baje a 40 o 30 y entonces, como dijo Sanguinetti, quedan los accionistas minoritarios pulverizados con respecto a su capital.

El Señor Presidente le repite que aquí se está analizando y discutiendo una serie de propuestas que el Directorio ha hecho y le solicita que analice nuevamente sus valores. El Señor accionista tiene hoy una participación en acciones de una empresa que ha estado muy comprometida, o sea el mucho por ciento de nada. Se trata de convertir este riesgo. En esta tarea está empeñado el Directorio y desde hace tiempo se viene trabajando con los Directores de Citicorp que hoy, finalmente están incorporados al Directorio, justamente para convertir se tenencia en el por ciento de algo que vale y que valdrá más como resultado de la política que se intenta llevar adelante.

El Señor Máximo Zerman expresa que se hubiera sentido muy satisfecho y realmente representado por el Directorio si en los momentos de dificultades se hubiera convocado a los accionistas para ver que propuestas tenía el accionariado en una empresa tan atomizada. Pero no se los llamó en un momento de extrema gravedad y cree que no tienen la participación necesaria suficiente.

Luego de algunos comentarios el Señor Presidente pone a votación la moción, la que ha resultado aprobada por 29.674.324.911 votos por la afirmativa 1.855.982.334 votos por la negativa y 227.449.000 abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la moción del Directorio, en la forma y condiciones propuestas.

hoja 55

No habiendo más asuntos que tratar, y agradeciendo la concurrencia de los accionistas y funcionarios presentes, se levanta la sesión siendo las 16.15 horas.

Fdo.: Esteban Arpad Takacs -Presidente-; Carlos Alberto Basílico -Director Secretario-; Alejandro Chapto y Quilmes Fondo Común de Inversión -Accionistas Designados- y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Jurídicas-

La presente es copia fiel del Acta de Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina S.A. N° 105 de fecha 10 de setiembre de 1990, obrante en el Libro Copiador de Actas de Asamblea N° 3.

COLEGIO DE ESCRIBANOS - CAPITAL FEDERAL - REPUBLICA ARGENTINA

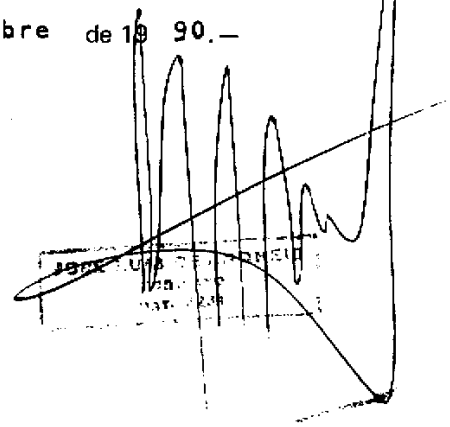
ACTUACION NOTARIAL
LEY 12.990 - ADHERIDO

C 004517663

En mi carácter de Escribano adscripto al REgistro 1069

CERTIFICO que el documento adjunto, extendido en 55 foja/s, que sello y rubrico, es/son COPIA/S FIEL de su original, que tengo a la vista, doy fe.

Buenos Aires, 25 de septiembre de 19 90.—



Hoja

CELULOSA ARGENTINA

28-9-90

ACTA NUMERO 106 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 28 DE SETIEMBRE DE 1990.

En Rosario, Provincia de Santa Fe, a los 28 días del mes de setiembre de 1990, se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 13.18 horas bajo la presidencia de su titular señor Esteban A. Takacs, se da comienzo al acto con la presencia de 288 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 27 accionistas concurren,por sí, y 261 representados, poseedores de un capital de A 3.744.671.726,40 con derecho a 37.509.048.308 votos; de dichos votos 411.676.780 corresponden a acciones de cinco votos, 37.066.323.788 a acciones de un voto y 31.047.740 a acciones preferidas, según consta en el libro de "Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" n° 15 del folio 22 al 44 inclusive.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 37.179.706.884.

Asisten los miembros del Directorio Señores: Esteban A. Takacs, Juan E. Zellner, Alcides Miró, Carlos A. Basílico, Orlando D. Escandé, Oscar Sergi, Damián Beccar Varela y Juan P. Chevallier Boutell, los miembros del Consejo de Vigilancia señores: Alfredo L. Spilzinger, Miguel García Haymes, Horacio J. Cibeira y Jorge J. S. Bulleraich y el representante de la firma de auditores "Deloitte, Haskins & Sells" certificantes del Balance General de la Sociedad, Sr. Alberto Bande.

Asimismo, se encuentran presentes: el doctor Carlos R. Gago, en su carácter de representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe; el Dr. Pablo Fernández Acuña en representación de la Comisión Nacional de Valores; los doctores Beatriz Ana Gimenez y Alberto Jorge Traversa en representación de la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires y los señores Eduardo Perez Alen, Marta E. Angeleri Szabo y Gustavo Victor Daneri en su condición de integrantes del Comité de Control del acuerdo concursal preventivo de nuestra Empresa.

El Orden del Día que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el "Boletín Oficial" de la Provincia de Santa Fé, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario, y en el diario "La Nación" de la Capital Federal.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art.22 de los Estatutos Sociales en primera convocatoria.

El Señor presidente declara válidamente constituída la Asamblea poniendo a consideración de la misma el primer punto del Orden del Día, previo solicitar a los asistentes que hagan uso de la palabra se identifiquen con mención de nombre y apellido y en su caso del accionista que representen.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA APROBAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA;

Sometido a consideración el punto el Señor Raúl Aguirre Saravia en representación de los accionistas Juan Silva y Néstor D. Gargiulo propone que se designe a los Señores representantes de los Accionistas Quilmes Fondo Común de Inversión y Edgardo Levita para que aprueben y firmen el Acta de Asamblea y, a su vez, en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al representante de Providencia Cía. de Seguros de Retiro.

A continuación, en uso de la palabra el Sr. Jorge I. Bulló Perea, por derecho propio y en representación de los accionistas Eandi, Pablo L.; Braun Brunet, Jaime; Bijzitter, Ricardo; Capecci, Hugo; Contreras, Mauricio y Ernesto; Emmi, Eduardo; Cammarano, Silvano; Serra, Melchor; Serra Bordigoni, Melchor, da lectura de un texto, el que pide conste en acta, y entrega a la Presidencia quien deja constancia de su recepción. El texto transcripto reza así:

"Esta moción de orden que presento a continuación para que conste en actas constituye un pedido de aclaraciones que hacen al orden procesal de la Asamblea, dado que las respuestas que se brinden permitirán determinar cuales accionistas presentes deben abstenerse de votar en cada uno de los puntos propuestos como orden del día (arts. 241 y 248 de la ley) a fin de efectuar las respectivas deducciones de sus votos, para que en las votaciones la mayoría necesaria pueda calcularse con total claridad sobre los votos "que puedan emitirse en la respectiva decisión" (arts. 243 y 244). Esta moción de orden que acompaño por escrito en este acto asambleario es a efectos de que sea transcripta al acta textualmente, lo que expresamente solicito y contiene los siguientes puntos cuya aclaración e informe pido.

1) - Que los señores que hagan uso de la palabra expresen si lo hacen por sí o si ejercen representación y en su caso indiquen a quien representan.

2) - Que se informe si alguno de los miembros del Directorio ejercerá su voto y en caso afirmativo se exprese si lo hará por sí o en representación de alguien.

3) - Que se informe por el Directorio si se han presentado a esta asamblea a ejercer sus derechos políticos como accionistas de Celulosa, sociedades a su vez controlados por Celulosa S.A. y/o vinculadas a Celulosa Arg. S.A. o con interés contrario a Celulosa Argentina S.A.

4) - Que se informe por el Directorio si se han presentado a esta Asamblea a ejercer sus derechos políticos como accionistas, sociedades cuyos órganos se encuentren integrados por una o más personas que desde el año 1988 a la fecha hayan formado parte o formen parte actualmente de la Mesa Directiva de Celulosa S.A.

5) - Que se informe por el Directorio si en la Mesa Directiva de Celulosa Argentina S.A. actualmente se encuentran personas que hayan participado de la reunión de Directorio de Celulosa Argentina S.A. celebrada el día 29 de diciembre de 1989 bajo el Acta nº 1076.

6) - Que se informe si se encuentra presente en la mesa Directiva alguno de los integrantes del Consejo de Vigilancia que participaron en la Reunión de Directorio de Celulosa Argentina celebrada el día 29 de Diciembre de 1989 bajo el acta 1076.

7) - Que se informe por el Directorio si en la mesa Directiva de Celulosa Argentina S.A. se encuentra presente alguna de las personas que participó de la reunión de Directores de Citicorp Capital Investors S.A. del día 26 de diciembre de 1989.

8) - Que se informe por la Mesa Directiva quiénes fueron los principales tenedores de acciones que de conformidad con el punto 9.4 de la Resolución del Directorio del Banco Nacional de Desarrollo del día 7 de Diciembre de 1989 anticiparon su conformidad para la cesión y la transformación en participaciones de capital y quienes suscribieron las "notas auténticas" dirigidas al Banco Nacional de Desarrollo.

9) - Para que la mesa Directiva, o en particular el Sr. Handley informe si alguna de las tenencias accionarias acreditadas para el presente acto reconocen en favor del CitiBank, o de alguna de las entidades a él vinculadas o controladas por éste alguna suerte de caución, embargo o garantía y en su caso las individualice.

10) - Para que en acto previo a la emisión del voto se deje constancia de las acciones presentes en el recinto a fin de conocer con exactitud la proporción de acciones necesarias para alcanzar la mayoría legal en cada caso.

En este acto entrego el original del texto, a fin de que se reciba para su transcripción y para que el Sr. Presidente me inicialice la copia para mi control.

ANEXO I a MOCION DE ORDEN

1) - Si hay sociedades extranjeras presentes en la Asamblea y en su caso si están inscriptas en el Registro Público de Comercio y de que jurisdicción. En caso de que el Sr. Presidente no lo sepa, se servirá requerirlo en este acto a fin de informarlo al cuerpo. Dejo desde ya impugnados todos los votos de las sociedades que no se encuentren regularizados de acuerdo al art. 118 de la ley 19550.

2) - Que las sociedades CONINSA, BEREL, Papper and Pulp Traiding, Invesiment Propeittes Inc, Cerro Barón S.A., La Mercantil Rosarina VERKLE y demás sociedades controladas o vinculadas al Citicorp o Celulosa S.A. entre ellas la Fundación Celulosa S.A., Panorama S.A. de Inversiones, FABI S.A. etc. forman una suerte de consorcio con interés contrario al social (art. 248).

3) - Solicito ampliando el punto 10 del principal de esta MOCION que se individualicen los votos de la afirmativa a fin de poder ejercer las acciones de responsabilidad respecto de

aquellos accionistas que contribuyeran con su voto a la mayoría estando obligados a abstenerse."

Ante una solicitud del Dr. Basílico para que se aclare cual es la moción concreta, el Sr. Bulló Perea manifiesta que algunos de los puntos hacen al planteo formal, o una cuestión de procedimiento, y otros sí le interesa tenerlos conocidos o informados por el Directorio, previo a cualquier votación.

El Dr. Basílico puntualiza entonces que, respecto de los puntos que tienen relación con el procedimiento que la Asamblea ya tiene reglado un modo de actuación y que se aplicará como se hizo siempre; por supuesto se tomará nota de cualquier sugerencia útil para el mejor orden de la Asamblea. Además destaca que el señor accionista necesita cierta información no recabada hasta ahora, que la está recabando en este acto y que en consecuencia aún no le quedaba clara cuál era la moción, sobre todo porque el punto del orden del día que se trata prevé la designación de dos accionistas para firmar el acta y existe una moción concreta del Sr. Aguirre Saravia, que correspondería se votara.

El Sr. Bulló Perea insiste en su posición manifestando que realizó una moción de orden para tener cierta información.

El Dr. Basílico reitera la disposición del Directorio de brindar la información pero niega que el pedido formulado por el accionista constituya una moción para contraponer a la realizada anteriormente por otro accionista.

Luego de un cambio de opiniones, el Dr. Bulló Perea concreta su pedido proponiendo, como moción previa, que se despachen y contesten los puntos solicitados en la nota entregada al Sr. Presidente.

El Dr. Basílico pone de relieve que parte de la información solicitada requeriría una investigación por parte del Directorio, que a su vez determinaría la suspensión de la Asamblea por un lapso quizás prolongado, razón por la cual, a su entender, ello no constituye una moción vinculada con el punto del orden del día que se está considerando, sin perjuicio que el Directorio en el curso de este acto o con posterioridad dé respuesta a la solicitud efectuada en lo pertinente, destacando por ejemplo que se encuentran en exhibición las listas de accionistas presentes en la Asamblea con indicación de los votos que les corresponden, que es uno de los puntos respecto del cual el señor accionista requirió información.

A continuación la Presidencia confecciona una lista de accionistas que solicitan el uso de la palabra, concediéndola, en primer término al Sr. Luis M. Rassol en representación del accionista Gardebled, quien manifiesta que él no se opone a que al accionista preopinante se le respondan todos y cada uno de las preguntas, pero que no existen mociones de orden que puedan interferir en el tratamiento de la moción efectuada relacionada con un punto específico del Orden del Día, porque no hay un reglamento específico que así lo determine y, obviamente, no estamos en la Cámara de Diputados ni de Senadores. Solicita para zanjar la cuestión planteada que se vote la primera moción eligiéndose los accionistas para firmar el acta y luego la asamblea podrá acoger la solicitud de informes del accionista, dispensándole al Directorio el tiempo propio para poder hacerlo y en el momento oportuno se dé la información.

El Sr. Marcelo Brito en representación del accionista Pablo Nores

Bodereau indica que se ha transformado en una cuestión semántica el claro planteo del Sr. Bulló Perea; afirma que si bien ésta es una Asamblea convocada para tratar algunos temas, ello no obsta para que alguno de los accionistas que asisten a la misma puedan plantear lo que consideren que hace a la defensa de sus derechos, haciendo las reservas pertinentes. Por encima de la cuestión semántica, estima que sobre las decisiones que puedan tomarse en esta emergencia íntimamente conectada con las decisiones tomadas en la Asamblea del 10 de setiembre pasado campea la idea de ciertas irregularidades, cuanto menos, que más allá de lo que soberanamente pueda decidir la Asamblea pueda merecer un control judicial sea en materia comercial, sea en materia penal. En síntesis, solicita que a los fines de esa responsabilidad eventual que pueden tener los accionistas y que señaló el Dr. Bulló Perea se suministre a esta Asamblea toda esta información para que el voto de los Accionistas sea la resultante de una objetivación, de un conocimiento y sin vicios de la voluntad en el momento de emitir su voto.

El Sr. Bernardo Movsichoff por derecho propio, adhiere a la moción del Sr. Bulló Perea, porque entiende que la dilucidación de la información requerida por el accionista que la propuso tiende a determinar la posibilidad del cómputo adecuado de la votación para el primer punto del Orden del Día; considera que esta cuestión es previa a toda votación. No pudiéndose votar respecto de los accionistas que van a suscribir el Acta de Asamblea, si no se tiene en claro si la Asamblea está actuando válidamente en lo que respecta a la expresión de la voluntad de la misma.

A continuación el Sr. Salvador Eleta, por su propio derecho, adhiere a la moción del Dr. Bulló Perea porque entiende que las preguntas que hace el accionista tienden a que los votantes estén habilitados, entendiendo que luego tendrían más inconvenientes si alguno de ellos no pudiera votar e hiciera nulo o anulable cualquier decisión asamblearia.

Considera además que son precauciones que debió haber tomado la Comisión Fiscalizadora o el Consejo de Vigilancia, que hacen a la legitimidad de este acto y que todas esas preguntas debidamente chequeadas darían la seguridad de que el acto no va a tener vicio de ninguna naturaleza.

En uso de la palabra el Dr.Héctor Sauret en representación del accionista Julio César Cimato, respalda la moción del Dr. Bulló Perea y destaca, en primer lugar, que la misma es absolutamente procedente, señalando que el régimen de aplicación supletoria del Reglamento de la Cámara de Diputados de la Nación está consentido por nuestra doctrina. Esta moción tiene por finalidad sanear la voluntad del acto asambleario. El Consejo de Vigilancia tiene requerimientos formales de diversos señores accionistas, antes de la Asamblea del día 10 y con relación a esta Asamblea, respecto de varios de los ítems que están identificados en el documento del Dr.Bulló Perea. En particular, el referido a la identidad de los llamados principales tenedores de acciones a que hace mención el punto 9.4 del convenio con el Banco Nacional de Desarrollo. Por otra parte, el Dr. Sauret sugiere a la Presidencia que lo que correspondería aquí es someter a la Asamblea si está de acuerdo o nó con la moción de orden y no evaluar si esa moción de orden reúne o nó las características de tales. Está planteada formalmente, hay identidad del accionista que la presentó, es un texto escrito, orgánico y lo que corresponde es saber si los demás accionistas requieren o nó esa información. Además, solicita al Sr.Presidente, que tome en cuenta los fundamentos dados y que este Cuerpo decida en primer lugar si hace o nó lugar a la moción de orden, que es lo que corresponde.

El Sr. Pablo E. Dambsky, en nombre propio y de los señores

Eduardo Hughes, Jorge y Juana Bellsola y Sandra Antonelli, solicita que se le entregue junto con la copia del acta de esta Asamblea, la respuesta escrita a la moción del Sr. Bulló Perea y la cinta grabada de la presente Asamblea.

A continuación el Sr. Guillermo Matta y Trejo en representación de los accionistas Mario Garófalo, Alicia Crapanzano y otros, manifiesta que el pedido de informes del Dr. Bulló Perea, fundamentalmente, se dirige a determinar la existencia o no de un interés contrario que obligaría a determinados accionistas a abstenerse de votar. Es decir, es un supuesto de abstención de votos y no de inhabilitación de votos. Lamentablemente la Asamblea no tiene imperio para decidir qué accionista vota y qué accionista no vota o si debe abstenerse o no. Eso escapa a la facultad de la Asamblea, como así también escapa a la facultad del Consejo de Vigilancia. Por lo tanto, como la ley determina específicamente cuál es la sanción que va a tener el accionista que no se abstiene de votar y quién se debe abstener o nó de votar y si tiene interés contrario o nó, no va a ser motivo de decisión de esta Asamblea, porque estaría abusando de sus facultades, al igual que el Consejo de Vigilancia que no tiene competencia para inhabilitar de votar a un accionista, considera que toda esta discusión es irrelevante; mocionando por lo tanto, que se continúe con el tratamiento del orden del día.

El Sr. Marcelo Gebhardt representante de los accionistas Nápoli y D'Ippólito, manifiesta que el Dr. Matta y Trejo expuso una serie de argumentos inobjetables en relación a la confusión que parece campear en el criterio que se está discutiendo, que se ha requerido en este acto una serie de informaciones al Directorio aparentemente encaminada a inhabilitar votos y otros que han acompañado esa moción, han confundido lo concerniente a la constitución válida de la Asamblea que es un concepto absolutamente ajeno al aspecto que regula el artículo 248 en relación a posibles eventuales votos con interés contrario a la cuestión que se debate. Mociona que se prosiga con la Asamblea evitando la larga, compleja e inconducente investigación propuesta.

El Dr. Basílico manifiesta que habiendo hecho uso de la palabra todos los accionistas y ante la existencia de dos mociones concretas, corresponde su votación. Pero previo a ello expresa que el Directorio en este acto puede contestar dos de los puntos que hacen a la situación procesal, uno es que ya se ha requerido que los señores accionistas o representantes que hagan uso de la palabra expresen si lo hacen por sí o si ejercen representación y en ese caso que indiquen a quién representan; probablemente el Sr. Accionista no oyó que el Presidente dijo exactamente eso cuando empezó la Asamblea. Agrega el Dr. Basílico, con respecto a otro punto "Para que en acto previo a la emisión del voto se deje constancia de las acciones presentes en el recinto a fin de conocer con exactitud la proporción de acciones necesarias para alcanzar la mayoría legal en cada caso", que si no se tuviera ese detalle sería inútil hacer la Asamblea porque los votos no se podrían establecer y determinar quién vota por la afirmativa y quién por la negativa. A este fin reitera que existen las listas de accionistas presentes a las que se refirió con anterioridad, colocadas en lugares visibles del recinto, para consulta de todos los presentes.

La Asamblea, luego de un intercambio de opiniones, resuelve con el asentimiento unánime de los presentes, que la votación se efectuará registrando primero los votos que se formulen por la afirmativa, luego, las abstenciones y finalmente los que se emitan por la negativa. A estos efectos los señores accionistas entregarán al personal asignado para la votación las boletas que obran en su poder, las que serán devueltas luego de realizado cada escrutinio.

A continuación el Sr. Presidente pone a votación la moción del Dr. Bulló Perea para que se dé como previa la información solicitada por el mismo.

La votación arrojó el siguiente resultado: 2.869.790.048 votos por la afirmativa, 281.064.750 por la abstención y 34.358.192.510 por la negativa.

En consecuencia la Asamblea resolvió no tratar como previo el suministro de la información contenida en la moción del Sr. Bulló Perea, sin perjuicio que el Directorio, por donde corresponda, dé respuestas a la solicitud efectuada.

A continuación el Sr. Matta y Trejo mociona para que la Asamblea continúe sin perjuicio de que el Directorio suministre la información que pudiera corresponder y fuera de su conocimiento, con posterioridad a este acto y en el tiempo que pudiera estimarse como necesario para su elaboración.

Sometida a votación la moción del Sr. Matta y Trejo, arroja el siguiente resultado por 34.358.192.510 votos por la afirmativa; 264.564.410 abstenciones y 2.694.401.048 votos por la negativa.

En consecuencia la Asamblea continúa sesionando.

Acto seguido se pone a votación la moción del Sr. Raúl Aguirre Saravia quién propuso que se designe a los señores representantes del accionista de Quilmes Fondo Común de Inversión y Edgardo Levita, para que aprueben y firmen el acta y a su vez, en forma alternativa el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al representante de Providencia Compañía de Seguros de Retiro Sociedad Anónima.

El cómputo de los votos emitidos de acuerdo al procedimiento establecido por la Asamblea arroja el siguiente resultado: por la afirmativa 34.379.644.330 votos; abstenciones: 284.289.830 votos; por la negativa: 2.762.776.918.

En consecuencia quedan designados para aprobar y firmar el acta de la presente los accionistas propuestos en la moción del Dr. Raúl Aguirre Saravia.

PUNTO SEGUNDO : CONSIDERACION DE LA MEMORIA, INVENTARIO, BALANCE GENERAL, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO, ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS, CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO Nº 61 , CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1990. APROBACION DE LA GESTION DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL PERIODO FINALIZADO.

Antes de poner el punto a consideración el Señor Presidente expresa que de acuerdo a lo normado por el art. 241 de la Ley de Sociedades y el art. 25 de los Estatutos Sociales, se abstienen de votar los actuales y los salientes miembros del Directorio y los miembros del Consejo de Vigilancia, en cuanto revistieren el carácter de accionistas.

Puesto a consideración de los señores accionistas el segundo punto del orden del día, el Sr. Luis Mario Rassol, en representación del accionista Gardebled mociona para que:

se suprima la lectura de la documentación por haberse encontrado

la misma en conocimiento de los señores accionistas durante el plazo de ley;

se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus Notas y Cuadros Anexos e Informe del Consejo de Vigilancia, correspondiente al ejercicio n° 61 cerrado el 31 de mayo de 1990 y que en atención a que la caída de ventas de Celulosa Argentina S.A. en este ejercicio se corresponde con la caída de toda la actividad industrial para el sector celulósico papelero, no obstante las circunstancias exógenas que la empresa sufre y padece como cualquier empresa nacional, no ha disminuído su nivel de participación en el mercado, haciendo una moción concreta para que se apruebe la gestión cumplida por el Directorio y la actuación del Consejo de Vigilancia por haber dado debido cumplimiento a las funciones que le son propias.

Ante la existencia de varios accionistas que solicitan la palabra se confecciona una lista de oradores, comenzando en el uso de la misma el Sr. Accionista Carlos Molina representante de Inversora Tecnológica S.A. quien manifiesta que existen dos hechos significativos que requerirán de parte del Directorio suficiente aclaración al respecto. Se refiere concretamente al revalúo técnico que genera una significativa pérdida reflejada en los resultados y a la cesión de acreencias que realizara el Banco Nacional de Desarrollo a favor del Citicorp que se instrumentara en enero del corriente año. Entiende que la información contenida en la Memoria puesta a consideración de los accionistas, no logra reflejar con absoluta claridad los criterios, conceptos y consideraciones tenidas en cuenta por la pericia actuante con respecto al revalúo tornándose bastante difícil su consideración. Con relación al segundo punto solicita que el Directorio informe a la Asamblea con absoluta precisión, el valor de la acreencia cedida por Banco Nacional de Desarrollo a Citicorp, que originariamente ascendiera a la suma aproximada de 5.500 millones de australes, valor 10 de junio de 1989, y cómo se registra tal acreencia en los componentes de rubros pasivos corrientes y no corrientes reflejados en el Balance que se esta considerando.

En uso de la palabra el señor accionista Salvador Eleta expresa que antes de entrar a considerar la aprobación de la Memoria, Inventario, Balance General, Estado del Resultado, etcétera, es necesario observar que hay dos puntos que merecerían definición previa de la Asamblea y dos puntos que merecerían aclaración. De los puntos que merecen aclaración uno es el cargo a Gastos en Retribución de administradores, directores y consejo de vigilancia que figura en el Cuadro H de la Memoria que en miles de australes significan 5.786.605 y el de Honorarios y Retribución de Servicios, expresado en miles por un total de 11.261.216 manifestando su deseo de conocer en este segundo caso quiénes son los que han cobrado honorarios y retribuciones por servicios. Solicita también que se informe a la Asamblea qué conceptos incluye, razonablemente detallados, el rubro Otros, en el cual hay un cargo en miles de A de 118.533.429.

Indica el accionista Eleta, que el primero de los puntos mencionado está vinculado concretamente con el punto 10, que corresponde a las remuneraciones de los Directores y miembros del Consejo de Vigilancia por un importe de A 1.579.934.064, solicitando que se aclare si los mismos están tomados, cargados en el Balance ya que ambas o en todo caso la última cifra indicada, debería afectar los Resultados y las dos deberían ser puestas a consideración de la Asamblea, para su específica y concreta aprobación por cuanto los Resultados no arrojan ganancia y así lo expresa la Ley de Sociedades.

Agrega, además, que pese a que no se trata en este punto pero

sí hace al balance, se opone a que las pérdidas acumuladas al cierre de ejercicio se absorban por revalúo técnico, pese a la facultad que le confiere la Resolución 110 de la Comisión Nacional de Valores a la sociedad. Manifiesta que disiente con el criterio adoptado considerando que esa pérdida debería quedar en el saldo de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, realizando una moción concreta para que así sea, sobre todo si se tiene en cuenta la importante llegada de accionistas futuros y las perspectivas de excelentes resultados, el débito del saldo del revalúo técnico significaría beneficiar a accionistas futuros, situación que considera injusta.

A los efectos de responder a las inquietudes de los accionistas el Sr. Presidente solicita al Sr. Jorge Luis Fernández que en su carácter de Gerente Administrativo Contable proceda a dar las explicaciones requeridas.

El Sr. Fernández aclara que supone que la consulta del Sr. Eleta se refiere a las razones por las cuales el revalúo técnico de los bienes de uso de la sociedad se vió disminuido durante el Ejercicio 1989/1990. Las razones por las que ese revalúo técnico en el patrimonio neto disminuyó, no se vinculan a una pérdida en el Cuadro de Resultados, sino que es una disminución del saldo del revalúo técnico que figura en el Patrimonio Neto. De la nota 2e. a los Estados Contables, surge claramente que los activos de la empresa están constituídos básicamente por el rubro Maquinarias e Instalaciones y que este rubro está compuesto por bienes de origen importado. Con motivo de la evolución de los índices macroeconómicos en la Argentina en este período o en este ejercicio que se está considerando, el índice o el ajuste del dólar americano base de la casi totalidad de los bienes importados que posee la empresa, ha sufrido una devaluación de 29 veces y ellos representaban al inicio del ejercicio aproximadamente el 45 por ciento de los bienes de la sociedad. Por disposiciones normativas todos los rubros del balance se ajustan por precios mayoristas nivel general y el índice que mide esta evaluación ha tenido una evolución de 73 veces. Si se hubieran ajustado todos los bienes de la sociedad y no se hubiera realizado el revalúo técnico que la sociedad tiene, probablemente se habrían ajustado todos los activos por el índice de precios mayoristas y no se habría reflejado la verdadera situación o el verdadero valor de los bienes de la sociedad al 31 de Mayo de 1990. Esta distinta evolución de los rubros es la que ha originado la variación patrimonial más importante y que se señala expresamente en la Memoria.

A continuación el Sr.Presidente solicita al Dr. Bulleraich en su carácter de integrante del Consejo de Vigilancia proceda a responder alguna de las preguntas realizadas por el Sr. Molina, específicamente la referida al Revalúo Técnico.

Acto seguido el Dr.Bulleraich expresa que con respecto al revalúo técnico, los aspectos pormenorizados han sido suficientemente explicados por el Contador Fernández, manifiesta asimismo que este revalúo técnico fue tarea de una de las organizaciones más prestigiosas de la República Argentina, la Organización Levin; considerando que los accionistas deben confiar en la razonabilidad y en la pertinencia de los datos que surgen de ese revalúo técnico.

Luego de un intercambio de palabras entre la Presidencia, el Dr. Basílico, el Sr. Eleta y el Dr. Bulleraich, el Sr. Eleta en el uso de la palabra requiere se le aclare si la retribución de Administradores, Directores y Consejo de Vigilancia que en el Cuadro H asciende a 5.786.605 en miles de australes y que se conjuga con los honorarios que figuran en el punto 10, de A 1.579.934.064 australes, están incluidos en las

cifras que se vuelcan en la Memoria además si merece ser considerada al mismo tiempo a los fines de ajustar el resultado.

El Sr. Presidente le solicita al Sr. Fernández que proceda a contestar la pregunta, manifestando éste que los honorarios y retribuciones al personal o los Directores por el cumplimiento de funciones técnico administrativas han sido cargados a Resultados y están considerados dentro de la pérdida que arroja el ejercicio. Asimismo expresa que en el indicado concepto de retribuciones de administradores, directores y consejo de vigilancia, se incluye al personal directivo de la empresa y que se distribuye en rubros tales como Costo de Bienes de Cambio y Gastos de Administración. En ese rubro se incluye tambien al personal superior de planta.

Luego de un cambio de ideas con el Sr.Fernández, el Sr. Eleta deja constancia de la confusión que le crea la forma en que se expone este rubro en el balance.

El Sr. Fernández concluye explicándole que en el rubro en cuestión consta taxativamente que se incluyen en el mismo las remuneraciones de los directores, miembros del consejo de vigilancia y funcionarios superiores que no tienen esas calidades.

El Sr. Eleta solicita se le aclare el rubro referido a Honorarios y Retribuciones por servicios.

En uso de la palabra el Sr. Fernández expresa que dentro de los honorarios y retribución por servicios se incluyen todos aquellos honorarios o gastos que no sean referidos al personal con relación de dependencia y que son contratados. Se incluye expresamente todo tipo de asesoramiento financiero, de asesoramiento en desarrollo de planta, gestiones para el menor consumo de energía, etc.

Acto seguido el Sr. Eleta solicita que se identifiquen cinco gastos grandes con los respectivos nombres, consulta que el Sr. Fernández, expresa que no está en condiciones de responder en el presente momento por carecer de los elementos necesarios, ya que en el Cuadro de Resultados se acumulan todos los gastos realizados durante el año.

El Sr. Eleta entonces solicita se le aclare el rubro Otros: en miles de australes 118.533.429.

El Sr. Fernández expresa que el rubro indicado representa Bienes de Cambio, Gastos de Administración y Gastos de Comercialización. Los principales rubros que forman el total, están dados por el concepto de Seguros: 68 mil millones de australes; Alquileres: 10.600 millones de australes; Gastos Generales, de 34 mil millones de australes; y la lista continúa con Lubricantes, Combustibles y Gastos Menores, para llegar a los 118 mil millones que forman este total.

A continuación en uso de la palabra el Sr. Bulló Perea le solicita al Sr. Presidente amplíe lo informado en la nota 2G. Activos y Pasivos en Moneda Extranjera. Además con relación a las deudas concursales en moneda extranjera y sus intereses, con cambio asegurado en base a contratos instrumentados con el Banco Central de la República Argentina; el accionista pide se le haga saber ¿cuándo vencen dichas obligaciones? ¿a qué tipo de cambio se encuentran concertadas? y que haga una especial referencia al monto de la deuda con el Banco Nacional de Desarrollo antes de los acuerdos de refinanciación que se mencionan en la nota 1.b)1). Además solicita se le indique ¿qué monto tenía la deuda?, ¿cuál era el tipo de cambio asegurado en ese momento?, ¿cuándo vencía dicha deuda con el tipo de cambio asegurado?, ¿por qué se hizo un acuerdo de

refinanciación y se modificó el régimen de esa obligación por el de la Circular A 539 del Banco Central? y solicita se le indique ¿quiénes son los terceros respecto de los cuales la cesionaria del convenio del 17 de enero de 1990 manifiesta adquirir los créditos cedidos por sí y por un tercero? como así también ¿quiénes son los terceros principales tenedores del capital que se menciona en el punto 9.4 de la Resolución del Banco Nacional de Desarrollo del 7 de diciembre de 1989? y ¿por qué no se llamó a una Asamblea para determinar ese carácter de principal tenedor de capital de Celulosa, habida cuenta que la tenencia mayoritaria se encuentra en manos del público que concurre a la oferta pública de acciones?. Solicita asimismo se informe ¿cómo se compone el rubro de las deudas bancarias de pasivo no corriente que el balance informa en la suma de miles de australes 687.128.541?

El Dr. Basílico le solicita al Dr.Bulló Perea efectúe cada pregunta por separado para tratar de responderle en forma inmediata.

El Dr. Bulló Perea solicita entonces amplíe lo informado en la nota 2G Activos y Pasivos en moneda extranjera con relación a la deuda concursal en moneda extranjera y sus interes con cambio asegurado en base a contratos instrumentados con el Banco Central de la República Argentina, cuando vencen dichas obligaciones? ¿cuál es el tipo de cambio concertado o asegurado? y se indique ¿cuál era el monto de la deuda con el Banco Nacional de Desarrollo antes de los acuerdos de refinanción que se mencionan en la nota 1.5)1), y ¿qué monto tenía dicha deuda?

El Sr. Presidente le solicita al Cdor. Fernández proceda a contestar la pregunta vinculada con la nota 2G, quién manifiesta que las deudas concursales en moneda extranjera y sus intereses se valuaron al tipo de cambio asegurado en base a los contratos instrumentados con el Banco Central de la República Argentina siendo ésta la forma en que ha sido contabilizado en todos los casos en que la deuda sea de origen extranjero y tuviera seguro de cambio. Agrega el Cdor. Fernández que existen otras deudas de origen local con claúsula dólar y se contabilizan con el tipo de cambio al momento en que se abonan las correspondientes a moneda extranjera de origen extranjero están consideradas al tipo de cambio que cuenta con la autorización del Banco Central, que fue la forma en que se fueron cancelando todas las cuotas concursales con dichos acreedores en la oportunidad en que se hicieron los pagos.

El Dr. Bulló Perea pregunta con relación a las deudas concursales si todavía existen algunas y cuáles son las que se refieren a cambio asegurado y a que tipo de cambio.

El Sr. Fernández indica que en el Anexo G aparece un tipo de cambio señalado con 3) "tipo asegurado" que al 31-5-90 era de A 453,92.

El Sr. Bulló Perea solicita se aclare la deuda con el Banco Nacional de Desarrollo antes de los acuerdos de refinanciación que se mencionan en la nota 1.b)1)

El Sr. Fernández, aclara que la información que le puede dar en forma inmediata es la evolución de la deuda del Banco Nacional de Desarrollo que fuera transferida o cedida al Citicorp durante el mes de diciembre de 1989, pero el Dr. Bulló Perea indica que lo que quiere saber es cuál era la deuda con el Banco Nacional de Desarrollo a la fecha de refinanciación, cuál era el seguro que tenía y en que fecha vencía.

La información requerida no puede ser suministrada en forma inmediata por el Sr. Fernández por no ubicar en el momento la documentación, aclarando que cuenta con el valor de esa deuda al 31 de

mayo de 1990 y que constituye parte del pasivo total bancario no corriente al 31 de mayo de 1990.

El Sr. Bulló Perea manifiesta que por el momento no se le contesta lo que pregunta, reiterando el Sr. Fernández que no cuenta con los elementos en el momento para responderle, pero que tratará de ubicar los antecedentes y de ser posible durante el curso de la Asamblea, se le suministrará la información requerida, sugiriendo continuar con otros puntos en los que existan dudas.

Manifiesta el Sr. Bulló Perea que esta situación lo deja sin respuesta quedándose imposibilitado de preguntar otras cosas, como por ejemplo, ¿por qué se hizo un acuerdo de refinanciación modificándose la obligación por el régimen de la Circular A 539?. Agrega que la otra pregunta que quiere realizar se refiere a cómo se compone el rubro de Deudas Bancarias del Pasivo No Corriente que el Balance informa en la suma en miles de australes de 687.128.541.

El Sr. Fernández responde que ese monto corresponde a créditos a favor del Citicorp y/o Terceros, por ese monto exactamente señalado, el que está compuesto por montos cedidos por el Banco Nacional de Desarrollo y por otro tipo de cesiones, aportes o desembolsos que ha efectuado Citicorp.

Continúa explicando que el saldo del crédito cedido al Citicorp por el Banco Nacional de Desarrollo, que se actualiza con índices de precios combinados más 5,91% de interés, que es la tasa y el ajuste que figuraba en el acuerdo con el Banco Nacional de Desarrollo, asciende a miles de A 559.358.864.- y forma parte de los miles de A 687.128.000.- del rubro Deuda Bancaria a largo plazo.

El Sr. Bulló Perea solicita le indiquen cuál fue la aplicación de los fondos obtenidos por la venta de Electroclor S.A.

El Sr. Fernández indica que la operación de venta de acciones de Electroclor S.A. que fue autorizada expresamente por el Juez del Concurso, por el Comité de Control y por el Directorio, se destinó a cubrir gastos operativos y cimentar o ayudar a contribuir al capital de trabajo de la empresa, cuyo grado de endeudamiento es de conocimiento de todos los accionistas.

El Sr. Bulló Perea queda a la espera y solicitará el uso de la palabra nuevamente cuando se llegue a otro de los puntos en la consideración de este punto 2. Solicita que lo que preguntó conste en actas en especial el punto todavía no contestado.

En uso de la palabra el Dr. Héctor Sauret expresa que en la página 10 de la Memoria el Directorio informa a los accionistas sobre la Resolución del Banco Nacional de Desarrollo del 7 de diciembre de 1989. Manifiesta que según entiende el informe que presenta el Directorio debe ser complementado con la lectura de la nota al Balance General, nota 1, inciso b, apartado 2. De la nota indicada surgiría que del documento del Banco Nacional de Desarrollo se pactó un plazo para la capitalización de deudas preexistentes, plazo que se fija en una cantidad de días y plazo que de acuerdo al punto 9, apartado 4 de dicho Convenio, se caracterizó por un acuerdo del Directorio, un acuerdo de los tenedores de acciones, en el sentido de comprometerse a que un acto asambleario que se iba a realizar en un cierto plazo posterior, procediera a respaldar una decisión pactada por el órgano administrador con terceros no accionistas, pero con la presencia de los supuestos principales tenedores de acciones.

Solicita al Sr. Presidente se informe a la Asamblea: Primero, si la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue informada de inmediato de la suscripción de este acuerdo con su texto original, porque este acuerdo podría estar involucrado dentro de aquellos acuerdos que el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires señala cuando algunos accionistas toman compromisos por sí en desmedro del resto de los accionistas, teniendo en cuenta a su entender que ha habido una actitud de discriminación informativa respecto de la mayoría del capital accionario de esta sociedad, que tiene la característica de ser una mayoría de capital atomizado carente de una unidad de dirección, pero mayoría de capital al fin y al cabo.

A continuación solicita también el Dr. Sauret que el Directorio informe de una manera circunstanciada la identidad de esos supuestos tenedores mayoritarios de acciones que en notas personales, de acuerdo a la norma citada del Convenio con el Banco Nacional de Desarrollo, tuvieron que avalar esa gestión. Igualmente solicita al Presidente que explique a la Asamblea si recibió de parte del Consejo de Vigilancia en protección de los accionistas, habida cuenta que ese es el cuerpo que de acuerdo a nuestro derecho societario debe proteger a los accionistas, algún reparo en la suscripción de tal acuerdo o en su defecto si no recibió alguna recomendación de convocar a una Asamblea General dentro del espíritu del 234 de la Ley de Sociedades, para informar lo que deja requerido.

El Dr. Basílico pide la palabra para tratar de aclarar lo expresado por el Dr. Sauret que podría llevar a confusión a la Asamblea. En realidad, el accionista expresa que se habría suscripto un acuerdo del Directorio, un acuerdo de potenciales cesionarios de los créditos del Banco Nacional de Desarrollo y que al mismo tiempo habría habido accionistas que fueron notificados y apoyaron esa gestión.

El Dr. Basílico le expresa al accionista que confunde lo que dice la Resolución con el contrato de cesión de derechos al cual compareció para ser notificada como deudora cedida Celulosa y cuyo Directorio se comprometió exclusivamente, para poder implementar dicho acuerdo de capitalización, a convocar a una Asamblea, que es la que se celebró el 10 de setiembre de este año la que se cumplió dentro de los plazos especificados. Le aclara además que confunde la Resolución con el acuerdo de cesión de derechos. La Resolución proviene de un decreto del Poder Ejecutivo y es la única que contiene una manifestación relativa a que accionistas mayoritarios de la compañía o accionistas de alguna envergadura, comprometerían en alguna forma su voluntad de apoyar la capitalización de créditos. En el contrato de cesión de créditos no se menciona esa circunstancia e indica que cree que es a eso a lo que el accionista denomina acuerdo, porque lo otro es simplemente una resolución.

Entonces, el decreto del Poder Ejecutivo, provoca la Resolución del BANADE que, por ser el acreedor mayoritario de la Compañía, se transforma en el gestionante de la determinación de los pasivos de la empresa, para después proceder a su capitalización. En la Resolución se dice que esto está auspiciado por dos partes, el Citibank que formula una propuesta al Gobierno y el BANADE que acepta la misión que le encomienda el Presidente, y entre ellos firman un acuerdo. Los accionistas no son convocados nunca y en la cesión de derechos, que es el verdadero acuerdo, no se menciona de ninguna manera, ninguna actividad o derecho u obligación de los accionistas de Celulosa.

Agrega el Dr. Basílico que este acuerdo fue comunicado a la Bolsa y que hace más o menos ocho meses fue presentado al expediente de la Convocatoria de acreedores de la sociedad. Siendo esta toda la actividad

cumplida. La actividad de Celulosa resultó muy limitada. La de los accionistas fue absolutamente innecesaria y Celulosa solamente compareció como una deudora cedida, sin poder entrar en el acuerdo en otra condición.

El Sr. Jorge Bulló Perea solicita la palabra, aclarando que se hace mención a la Resolución del 7 de diciembre del Banco Nacional de Desarrollo, también se hace mención al Contrato de Cesión, pero en el Acta 1066, del día 20 de diciembre del año 1989, se reunen los señores Directores de Celulosa con el Consejo y con representantes, transcriben en dicha Acta toda la Resolución del Banco Nacional de Desarrollo, entre la que está el punto 9.4 que hace mención a los principales tenedores de capital accionario, dando a continuación lectura del final del acta indicada: "Luego de un intercambio de ideas el Directorio, por unanimidad, presta conformidad con los términos de la Resolución precedentemente transcripta, la que es aceptada expresamente", de donde se deduce que si el Directorio presta conformidad con esa Resolución ha aceptado también los términos del punto 9.4.

Expresa el Dr. Bulló Perea que el hecho de que exista un convenio de cesión posterior, que es al que alude el Dr. Basílico, no excluye lo que es materia de consulta por parte del Dr. Sauret y que también le preocupa. Concretamente quiere saber quiénes son esos tenedores mayoritarios o principales tenedores de capital y cuál fue el criterio o directamente que el Directorio indique si se hizo o nó esa consulta.

El Dr. Basílico ratifica lo expresado indicando que el Banco Nacional de Desarrollo, fue el que hizo la Resolución, que ésta no ha sido elaborada por Celulosa y que el Directorio de Celulosa simplemente aprobó una Resolución que creyó conveniente a los intereses de la compañía y a los accionistas en general, no siendo parte en esa Resolución. Si después las partes que son el capitalista Citicorp, el eventual y potencial accionista, arregla con el Banco Nacional de Desarrollo dejar sin efecto la consulta con los demás accionistas, Celulosa no puede impedir eso y no tiene ningún sentido hacerlo. Ratificando que por todo lo dicho no hubo necesidad de tomar ningún tipo de actividad con respecto a los accionistas de la compañía.

El Sr. Bulló Perea solicita que se aclare si todos esos pasos fueron informados puntualmente a los accionistas.

El Dr. Basílico ratifica que todos los pasos indicados fueron informados a la Bolsa de Comercio; señala igualmente que hasta ese momento lo que se había firmado es un contrato entre terceros que son el Banco Nacional de Desarrollo por una parte, el Citicorp por la otra, y del cual el deudor cedido solamente tiene que notificarse y saber que tiene otro acreedor y no precisamente puede obstar esa decisión. Expresa que todo el mundo está conteste en que es lo mejor que le podría haber pasado a la compañía.

El Sr. Bulló Perea indica que algunos accionistas podrían estar interesados en adquirir ese crédito, respondiéndole el Dr. Basílico, que lo resuelto no provenía de la voluntad de Celulosa, sino más bien provino de una decisión del Poder Ejecutivo. Agrega que este tema no se puede circunscribir a la cesión de derechos ya que tiene anexo una cantidad de otros problemas que no puede solucionar Celulosa y que hacen a su patrimonio que son fundamentales para la vida y el futuro de la compañía, que no los podía solucionar cualquier persona o accionista individualmente.

El Sr. Bulló Perea reitera que le quedan dos respuestas

pendientes.

En uso de la palabra el Dr. Sauret manifiesta que el acta del Directorio a que se ha hecho mención, de la que tiene copia en su poder, transcribe la Resolución del Banco Nacional de Desarrollo y tal como se ha señalado el intercambio de ideas del Directorio prestó conformidad a esa Resolución. Reitera su solicitud para que se informe si el Consejo de Vigilancia había recomendado alguna medida de protección para los accionistas, independientemente que se haya derogado o nó la consulta de esos llamados principales tenedores de acciones. Destaca la significación que tiene la cabeza del 9.4 cuando dice que el cesionario y la cedida se obligan a proveer lo necesario dentro de los 270 días de prestada la conformidad a la presente Resolución, para transformar los créditos cedidos contra ésta en participaciones de capital a cuyo efecto el Directorio de la cedida se obliga a tomar las medidas societarias conducentes a obtener la aprobación asamblearia del caso. Es en este punto donde resulta necesaria la aclaración del Directorio, y también respecto de la gestión de los señores miembros del Consejo de Vigilancia en protección del resto de la mayoría accionaria.

El Dr. Basílico reitera que la única obligación del Directorio era convocar a Asamblea y no hubo ninguna otra obligación. Ha cumplido al pié de la letra dentro del plazo que se fijó con el Banco Nacional de Desarrollo.

En uso de la palabra el Dr. Alfredo L. Spilzinger manifiesta, en su carácter de Presidente del Consejo de Vigilancia, que garantiza que permanentemente están velando por la seguridad de los accionistas y del cumplimiento de la ley y de los reglamentos en Celulosa Argentina. Lamenta que en los 3285 días de su mandato como Presidente de esa Comisión, no se hubiera acercado ningún accionista previamente a la Asamblea para hacer algún tipo de requerimiento, de información, de datos para saber cuánto había que aportar para solucionar los problemas de Celulosa Argentina, cuál era el sacrificio que debían hacer los accionistas. En ningún momento recibió ese tipo de solicitud, de información o de prestación de apoyo. Más allá de esto, expresa el Dr. Spilzinger que los accionistas no deben tener ninguna duda sobre la conveniencia de lo hecho; para los que han estado y los que nó, en la Asamblea pasada, allí se han expresado las razones macroeconómicas, las razones microeconómicas, las variables que han entrado en juego para determinar la posibilidad y la necesidad de dar a Celulosa Argentina (no al Directorio, que es un ente que pasa, sino para los accionistas) una solidez que no tuvo en estos últimos diez años por avatares que son ajenos a la conducción de la Sociedad y que corresponden más a un entorno económico nacional previsto en leyes, en reglamentos, que no han puesto en consideración la capacidad de la planta, la estructura de los mercados, las posibilidades de exportación. Recuerda que en el año 1981, cuando el Banco Nacional de Desarrollo le ofreció a Celulosa Argentina un apoyo incondicional, el ministro Roberto Alemann contestó a ese apoyo incondicional en el mes de enero, invitando a Celulosa Argentina a que se presentara en concurso. En ese momento no se recibió tampoco de los accionistas ningún pedido de informaciones y fue ratificada la presentación en concurso en la Asamblea convocada a tal efecto. Por eso reitera a los accionistas que no piensen ni teman en el desempeño de la función del Consejo de Vigilancia que si no se solicitó la teórica Asamblea a la que el accionista se está refiriendo, es porque la condición de ese punto 9.4 de la Resolución que se aprobó en total, porque esa fue condición del Banco Nacional de Desarrollo que para implementar la Resolución debía ser tomado conocimiento de su texto y aprobado por el Directorio -y eso fue lo que hizo el Directorio- no se convocó a Asamblea ni se propuso la convocatoria a una Asamblea de Accionistas porque no fue necesario; porque se le comentó y se le dijo al Banco Nacional de

Desarrollo que no había necesidad de convocar a una Asamblea porque los accionistas eran eso: eran 10 mil, 15 mil o 20 mil accionistas de Celulosa Argentina y no se podía llegar a identificar quiénes eran los accionistas mayoritarios.

Frente a eso se adoptaron otros criterios y esta Asamblea de hoy, y la Asamblea que pasó hace veinte días, son la prueba que el Directorio, juntamente con el Consejo de Vigilancia, está implementando el plan al que se comprometió con el Presidente de la República, con el Banco Nacional de Desarrollo y, además, con la conciencia, que es lo más importante frente a los accionistas.

En uso de la palabra el Sr. Naveira solicita se le aclare si las cifras que tiene son exactas; indica que según la información que obra en su poder el día 10 de julio de 1989, el Banco Nacional de Desarrollo otorgó a Celulosa la cancelación de su deuda, que era en aquel momento de 5.507 millones de australes y un pico, a un dólar de 650 australes, lo cual significaban 8.473.000 dólares y fracción, quiere saber si esa deuda es la que hoy figura en los libros de Celulosa a favor del Citicorp en una cifra aproximada a valor de dólar de hoy, de 140 millones de dólares.

El Sr. Presidente solicita al Sr. Fernández que proceda a contestar la pregunta, previamente el Sr. Fernández explica que la evolución del dólar en el ejercicio que transcurrió en el período Mayo del 89, Mayo 90, evolucionó con un coeficiente de 29 y precios mayoristas fue de 74 veces. Asimismo, que esa deuda consolidada que incluye la deuda concursal en moneda extranjera, la deuda concursal en moneda local, la deuda privilegiada y la deuda post concursal que se hallaba ya vencida a Junio de 1989, la evolución de esa deuda en aquel momento eran 4.424 millones, que llevados al 31 de Mayo de 1990 constituyen los 559.358 millones que figuran en el pasivo a largo plazo. Esa es la evolución concreta, de esta forma se da respuesta no sólo al Sr. Naveira, sino al Sr.Bulló Perea referente a cómo se conforma la deuda de Junio del 89 a Mayo del 90. El ajuste utilizado y el ajuste convenido con el Banco Nacional de Desarrollo, reitera, es el índice de actualización de precios combinado más el 5,91%, que fue lo que se acordó con el Banco de Desarrollo en aquella oportunidad y que actualmente se indexa y se liquidan intereses con el mismo criterio que fue el otorgado por el Banco Nacional de Desarrollo.

Con las explicaciones vertidas se dan por contestadas las preguntas a ambos accionistas.

El Sr. Naveira manifiesta que lo dicho por el Cdor. Fernández asevera la pregunta en el sentido que al día de hoy la cifra es de 140 millones de dólares, entendiendo qué distinto hubiera sido si en aquel momento el Directorio en vez de buscar alguna compañía para pasarle esto que ya estaba negociado, hubiera requerido a sus accionistas una suscripción; con lo cual no solamente solucionaría el problema de esa deuda, sino otras deudas, porque existen antecedentes en el mercado de otras empresas líderes que lo realizaron y con gran éxito.

La segunda pregunta del Sr. Naveira se refiere al momento en que se analizaron los balances de las compañías controladas, especialmente Cartonex, Fabinor y Fabi, preguntando si se tuvo en cuenta el análisis de los insumos, energía, etcétera, de los últimos cinco años con respecto a la relación entre esos ítem con la producción.

A pedido del Sr. Presidente, el Dr. Spilzinger manifiesta que pese a no lograr captar el sentido de la pregunta, primero, los balances

de las subsidiarias, como de todas las compañías del grupo, son aprobados por su Directorio y dictaminados por los contadores certificantes en cada uno de los casos. El análisis del comportamiento del control de gestión sí se hace a través del Directorio de Celulosa y obviamente los consumos son permanentemente evaluados en función de la producción.

El Sr. Naveira reitera la pregunta que consiste en saber si ha habido variación, por ejemplo tomando un índice: kilowatios horas, con respecto a determinada producción en los últimos cinco años en más, en menos o ese tipo de consideración, por ejemplo, no se tiene en cuenta. Vale decir, de los ítems que son importantes para saber, como son rubros que pueden producir dispersión, quiere saber eso, porque evidentemente para él eso dice muchas otras cosas.

El Dr. Spilzinger expresa que no le puede decir si se hizo de los últimos cinco años, de los últimos cinco meses porque como se sabe las tarifas tienen una variación muy importante.

Luego de un breve intercambio de palabras entre el Dr. Spilzinger y el Sr. Naveira éste dá por concluido su cuestionario.

Acto seguido el Sr. Presidente pone en el uso de la palabra al Sr. Carlos M. Molina, quién solicita a la presidencia indique si las respuestas que recibió a las preguntas que hizo las hace suyas. Al responder afirmativamente la presidencia, el Sr. Molina mociona por la desaprobación de los Estados Contables, la desaprobación de la Memoria y la desaprobación de la gestión del Directorio porque lo que el Cdor.Fernández explicaba es absolutamente algo obvio y de todos conocido. Después de haber vivido las dos experiencias hiperinflacionarias en el país, todos han asistido a la clara diferencia de velocidad y de oportunidad con que se mueven variables como la cotización del dólar y variables como los precios. Si a eso además se lo combina con mecanismos expresos y complejos como una Circular del Banco Central que determina un régimen de actualización de deudas o de acreencias en función de evolución pasada de índices de inflación, como es el régimen de índices de precios combinados, se está frente a una alquimia muy especial que redunda, en situaciones de facto que bien pueden usarse con uno u otro sentido.

Concretamente, en el caso de los revalúos técnicos es correcto. Indudablemente la disparidad de comportamiento del dólar versus el comportamiento de precios, hace justificable técnicamente que se apele al revalúo técnico porque si se le aplica el índice de precios no se llegan a valores de plaza.
Pero los resultados que se generan con esta operación van a impactar en un patrimonio neto sobre el cual van a jugar o van a resolver un problema de incremento de capital y un problema de capitalización en el cual, o a partir del cual, se deberá hacer la lectura que: vía ese mecanismo, se está deflactando claramente la tenencia o el valor patrimonial neto de quienes en ese momento resultan accionistas de la compañía. Y curiosamente hay un uso de las relatividades absolutamente inverso en el caso del pasivo. Porque en el caso del pasivo se produce la mágica situación en la que algo que eran ocho millones de dólares en un solo momento, que en definitiva en enero, con fecha valor diciembre, el Citicorp lo cancela con 41 millones de títulos de la deuda pública, que no se sabe cuál es el valor real de la paridad -calcula que no esta por encima del veinte por ciento, por lo tanto ocho millones- puede ahora convertirse claramente al 31 de mayo, en algo superior a los 110 millones de dólares, acreencia que se pretende usar para capitalización. Eso, a ojos vista, genera, a su entender, una situación de irregularidad que hace inadmisible aprobar todo este punto del orden del día por lo cual y con esos fundamentos, reitera

su moción para que no se apruebe. Hace reserva, en nombre de su representada, de los derechos que pudieran corresponder, las acciones que pudieran corresponder en las vías que correspondan, y además quiere dejar también señalado sobre el punto del decreto presidencial, que ha sido vastamente mencionado, que llama poderosamente la atención que pese a que el decreto fijaba un plazo de veinte días para que todos los organismos públicos y todos los acreedores de Celulosa, del Estado en sus distintas jurisdicciones, remitieran sus deudas al Banco Nacional de Desarrollo, el acuerdo del 7 de diciembre o la Resolución del Banco Nacional de Desarrollo en anterior al vencimiento de dicho plazo, porque dicho plazo vencía aproximadamente [redacted], se resuelve este acuerdo sin incorporar, por lo que se ha expresado y ratificado en esta Asamblea, ninguna otra acreencia. Es decir, el decreto, la herramienta que el Poder Ejecutivo pusiera a disposición de Celulosa, en beneficio de Celulosa, no ha sido cabalmente asumido y ejecutado por quienes participaron en esta situación que objetivamente son el Citicorp, el Banco Nacional de Desarrollo y el Directorio de Celulosa.

El Sr. Bernardo Movsichoff sostiene que hay dos cuestiones a las que desea hacer referencia. Una, es a un comentario que realiza el accionista Sr. Naveira en donde destacó que le hubiera gustado o le hubiera parecido de interés para proteger el patrimonio de los accionistas, [redacted] Antes de continuar [redacted] la exposición, solicita que el Directorio explique acerca de por qué no hizo la medida de protección a favor de los accionistas a la que hace referencia el Sr. Naveira.

El Sr. Presidente manifiesta que antes de proceder a contestar al Sr. Movsichoff continuarán dando la palabra a otros accionistas ya que la pregunta concreta se refiere a conceptos en general, pudiéndose continuar escuchando las inquietudes de otros accionistas.

En uso de la palabra el Sr. Brito expresa que las personas que lo han precedido en el uso de la palabra, los señores Naveira y Molina, con argumentos técnicos que el opinante considera irrefutables, han puesto de manifiesto lo que uno de ellos, ha calificado como una irregularidad. Luego de una serie de referencias a la escuela penal cordobesa y a la doctrina jerarquizada del Dr. Daniel Pablo Carrera, expresa concretamente que como en principio, las personas antes mencionadas, están poniendo de manifiesto la existencia de una irregularidad, que de haber sido tal como comportamiento implicaría en principio una violación a la norma penal antes mencionada, hace expresa reserva, en nombre de su mandante, el Sr. Pablo Nores Bodereau para que se le expidan copias de las manfiestaciones de los citados asambleístas para formular, ante el Juez Penal en turno de la ciudad de Rosario, quién sería competente para investigación y conocimiento de los hechos teniendo en cuenta el domicilio legal de la Sociedad, para investigar esos actos que "prima facie" importarían casos de administración fraudulenta reiterada.
Continúa expresando que la manifestación expresa y la reserva concreta obedece a que en nuestro sistema jurídico penal la participación delictiva no requiere realizar los actos propiamente dichos porque se puede participar cuando se hace un aporte, cuando se auxilia o se coopera de algún modo. Como su mandante en modo alguno con anterioridad a este acto, ha tenido posibilidad de conocer la existencia de lo que se ha puesto de manifiesto en esta Asamblea, a los efectos de que no pueda reprochársele actividad delictuosa alguna, reitera, su reserva.

A continuación el Sr. Bulló Perea manifiesta que el día 10 de setiembre estuvimos reunidos en este mismo salón para tratar el correspondiente Orden del Día; en representación del Sr. Dambski solicitó a la Mesa Directiva, entre otras cosas, se le informe quienes son los tenedores mayoritarios de acciones que aprobaron el punto 9.4 del Convenio con el Banco Nacional de Desarrollo y qué medidas previamente tomó la Sindicatura a los efectos de tener informados a todos los accionistas que no fueron esos tenedores mayoritarios invitados a brindar su opinión o aprobación; eso es lectura del Acta tal como quedó pasada.

Continúa expresando el Dr.Bulló Perea, que el Dr. Basílico le manifestó, en esa oportunidad, que debería preguntarlo en el momento apropiado. Ahora resulta que consultada la Mesa Directiva, el señor representante del Consejo de Vigilancia, informa que eso debió haberse preguntado antes de ahora y el Dr. Basílico da una explicación que aparentemente se habló con el Banco Nacional de Desarrollo, que después se dejó sin efecto, que el acta fue conocida en la Bolsa; aclara que según él sabe el acta no era conocida a esa altura en la Bolsa y que por ese motivo efectuó la pregunta y en ese momento no se le contestó. Manifiesta que si bien el acta no registra exactamente lo que expresó, fue precisamente señalar que como se iba a debatir en la Asamblea del 10 de setiembre el aumento de capital consecuencia del acuerdo entre el Banco Nacional de Desarrollo y la cesión de cuotas y demás, le parecía que era oportuna la aclaración; no lo consideró así el Directorio, manifestando en ese momento que sin aprobar la decisión de la mesa solicitaba que constara en actas la solicitud y la respuesta que se le brindaba.

El Dr. Basílico aclara al Dr.Bulló Perea que en la anterior Asamblea pidió al comienzo una información, que el propio dicente requirió reiterara en el momento oportuno, dado que se estaba tratando otro tema en ese momento; que posteriormente el Dr.Bulló Perea nada reclamó y cuando se estaba al final de la Asamblea volvió sobre el particular y el propio dicente le señaló el hecho y le preguntó si deseaba contestación o que solo quedara en el acta, a lo que el Dr. Bulló Perea solo quizo que quedara constancia en acta, lo que así se hizo. En este acto el Dr.Bulló Perea solicita la cinta grabada de la Asamblea Ordinaria del 10 de setiembre de 1990 y de este acto.

En uso de la palabra el Dr. Alegría manifiesta que ante la promesa del Dr. Basílico de algunas explicaciones adicionales del Directorio, no insiste en algunas cosas que son ya conocidas. Solamente expresa que escuchó acá que el Dr Basílico dijo con respecto a ese debatido punto 9.4, que el Directorio no tiene conocimiento de que haya existido conformidad de accionistas que se hayan autoproclamado como mayoritarios y esto responde a la realidad de esta Sociedad, según se ha visto por las respectivas Asambleas del otro día, la de hoy, evidentemente, y la del año pasado. Parece claro que ese punto fue puesto allí por el Banco Nacional de Desarrollo, pero que no ha recibido por parte del Directorio, ninguna contestación en ningún sentido, desde que los accionistas mayoritarios no existen y la que tiene la posibilidad de tomar ahora decisiones de aumento de capital es la Asamblea que para ese fin ha sido convocada tanto el día 10 como hoy.

Respecto a la información del Convenio con el Banco Nacional de Desarrollo, recuerda que existe efectivamente una información a la Bolsa que da cuenta del mismo, aclara que no se entregó una copia íntegra del Convenio, pero esta no es la exigencia de la reglamentación. La reglamentación requiere que se haga saber. Por otro lado tiene entendido, también por publicaciones que ha habido y por lo que se dijo en la Asamblea del día 10, cuando algún accionista pidió copia de ese Acuerdo, se le puso a disposición el mismo, lo cual quiere decir que no hubo en absoluto, según entiende, ninguna desinformación ni ninguna discriminación informativa como se ha dicho en este acto.Por otra parte, parece bastante claro que bastantes accionistas conocían ese acuerdo, desde que mencionan reiteradamente algunas de sus cláusulas, de las que no podrían estar informados si no la conocieran.

A continuación el Sr. Ernesto Niethardt en representación del accionista Norberto Castaño Roque y otros, solicita al Dr. Basílico le aclare si la participación de Celulosa Argentina S.A. en el convenio de cesión de crédito entre el Banco Nacional de Desarrollo y el Citicorp se ciñó pura y exclusivamente a la notificación y conformidad con la indicada cesión.

El Dr. Basílico expresa que fundamentalmente esa fue la única intervención de Celulosa, es decir como deudora cedida notificarse de la cesión de deuda o de crédito y al mismo tiempo obligarse, a los efectos de implementar una eventual capitalización de créditos, a convocar la Asamblea del 10 y la que se está celebrando ahora.

El Dr. Niethardt solicita se le aclare el sentido de las cláusulas 3, 4 y 9 del convenio; expresa [redacted]

El Dr. Basílico responde que los títulos GRA no los tenía que conseguir Celulosa. Agrega, además, sobre el Convenio que él entiende que es la mejor operación que puede ofrecérsele, aclarando que no se trata de una simple cesión de créditos, lo que hubiera significado solo un cambio de acreedor sino que, por el contrario se trata de un plan global muy importante como se desprende de las condiciones a que estaba sujeta la aludida cesión de créditos, una de las cuales es la capitalización de tales acreencias. Se trata, por lo tanto de una cesión muy restringida, con el objetivo de bajar el pasivo de Celulosa en una suma de gran importancia, producir una reestructuración de los pasivos de la empresa que beneficiaría a todos los accionistas y de la empresa en especial.

[redacted]

El Sr. Niethardt solicita que en el momento oportuno se ahonde en una explicación [redacted]

El Dr. Basílico aclara que lo fundamental para Celulosa es reducir el pasivo en una suma de la envergadura que estamos hablando; [redacted]

El Sr. Niethardt reitera que no cuestiona el criterio ni las manifestaciones, sino que está solicitando explicaciones a la Asamblea con todos los detalles y no una simple manifestación de que la participación de Celulosa se ciñó a prestar conformidad y a convocar a la Asamblea para la capitalización, expresando que sería conveniente que el Directorio ahonde y dé una explicación sobre las cláusulas en cuestión que para el accionista que él representa son de vital importancia.

El Dr. Basílico manifiesta que lo fundamental es que Celulosa tiene la posibilidad de eliminar un pasivo que no podría pagar de ninguna manera y cuyas primeras cuotas implicarían practicamente el cierre en la compañía.

El Sr.Niethardt agradece la explicación y solicita que se deje constancia en el acta.

El Sr. Botbol, [redacted] informando en el presente ejercicio.

El Dr. Basílico aclara que el Banco Nacional de Desarrollo, en oportunidad de la firma del acuerdo que se está discutiendo, presentó a la convocatoria de acreedores en marzo del año pasado, es decir que no solamente la Bolsa fue notificada, sino que desde marzo del año pasado consta una notificación para el Síndico, para el Comité de Control, para el Juez y para todos los accionistas y acreedores que quisieron ver este convenio.

Reitera el Sr.Botbol que solicita se le facilite una copia del contrato de cesión de créditos de Alto Paraná con el Banco Nacional de Desarrollo y de Celulosa con el Citicorp sobre los cuales se está informando en el presente ejercicio.

El Dr. Basílico manifiesta que estos documentos no están al alcance del Directorio en esta Asamblea. Por otra parte, los documentos pedidos fueron firmados por una entidad en la que Celulosa es accionista, pero no la dueña, que hizo un negocio o arreglo con el Banco Nacional de Desarrollo.

A continuación se produce un diálogo entre el Sr. Botbol y el Dr. Basílico, acerca de la procedencia o nó que el Directorio de Celulosa suministre documentación que pertenece a una tercera sociedad de la que Celulosa es solo accionista.

En uso de la palabra, el Sr. Naveira aclara que en ningún momento ha puesto en tela de juicio el honor del Directorio actual ni del anterior, sino que expresó un deseo, de como le hubiera gustado que fuese la actitud del Directorio, agregando que si así no fue, sus razones habrá tenido para ello. Reitera una vez más, solicitando quede constancia de ello, que en ningún momento puso en duda la honorabilidad de los miembros del Directorio, ni de los que están, ni de los que estuvieron antes.

El Sr. Presidente le cede la palabra al Ing.Juan E. Zellner para que proporcione las explicaciones solicitadas por los Sres.Accionistas referente a la tramitación del convenio con el Banco Nacional de Desarrollo.

El Ing.Juan E. Zellner manifiesta que, de lo expuesto, surge que aquí hay una preocupación de los accionistas por esta operación del Banco Nacional de Desarrollo, [redacted]

En cuanto al valor de referencia que todo el mundo toma, el valor de 8 millones de dólares, por ejemplo, es un valor que no tiene ninguna significación para Celulosa, porque Celulosa no estuvo nunca en condiciones de pagarlo, porque es el valor puntual que surge de la aplicación de algunos índices y nada más. Ni en ese momento ni nunca después Celulosa tuvo la disponibilidad de recursos para poder cancelar este pasivo. Así que es un valor hipotético que a los efectos prácticos de Celulosa no tiene ninguna significación. Sí tenía significación en las tratativas que estaba haciendo Citicorp para ayudar a salvar Celulosa. Todos los accionistas seguramente saben de los años de sufrimiento, de los años de dificultades para poder cumplir con el concurso, para seguir operando en control de precios y todas las otras cosas que han ocurrido en el ejercicio pasado, alguna de las cuales fueron aprobadas.

La solución de Celulosa pasaba exclusivamente por el pago, imposible de los pasivos, reestructuración de los pasivos o capitalización de los pasivos. Esto lo vieron todos; se comentó en notas de Balance pasados, se avisó a la Bolsa en varias cartas, así que no es ningún secreto y surge también de los balances.

El trabajo de conseguir alguien que apoye a Celulosa en esta gesta casi imposible, fue nuestro acercamiento con el Citicorp, que se animó a hacerlo y gracias al Citicorp hemos podido establecer un esquema aceptables para el Gobierno, que fue el principal acreedor de Celulosa y que tenía derecho en cualquier momento de pedir las cuentas que estaban en una situación bastante irregular. Esto podrá después ser corroborado por el Dr.Perez Alen, que es presidente de nuestro Comité de Control y represente al Banco Nacional de Desarrollo. Se presentó entonces el Citi para ayudarnos. [redacted]

En cuanto a la cesión, ésta tiene muchos condicionamientos; fundamentalmente obliga al que recibe este pasivo a una cantidad de cosas que se llaman recursos y gestiones, pero fundamentalmente recursos, de un valor enorme como se mencionó acá en la Asamblea pasada, para sanear Celulosa, para recapitalizarla, para modernizarla y fundamentalmente para hacer el proyecto Puerto Piray. [redacted]

Importa aclarar esto, para que no quede la duda de una alegre gestión sin ninguna responsabilidad. ha sido una muy dura y difícil gestión para llegar a donde se ha llegado. Y realmente, el Directorio espera que los accionistas, viendo como esta sociedad puede sanearse, puede volver a vivir y pueda crecer, lo aprueban.

A continuación en uso de la palabra el Dr. Eduardo Perez Alen, en representación del Banco de Desarrollo y miembro del Comité de Control del acuerdo concursal, destaca, en primer lugar, que en cuanto a las condiciones de la cesión, las mismas no fueron hechas especialmente para el convenio entre Citicorp y Banco de Desarrollo sino que, por el contrario, son condiciones generales, con cláusulas preestablecidas por el Banco para todas las cesiones del mismo tipo, que se han hecho ultimamente aprovechando la ventaja que representa para el Banco de Desarrollo poder cancelar sus pasivos en dólares estadounidenses con la menor movilidad de fondos posible. [redacted]

Aclara además, que contrariamente a lo que se ha sostenido en esta Asamblea, fue el propio Banco de Desarrollo el que obligó a Citicorp a la capitalización que se cuestiona. Tanto es así que no permitió el intento de Citicorp de modificar la cláusula que al respecto se predispuso en el convenio original. La modificación pretendida por Citicorp le daba la posibilidad de arrepentirse si despues de haberse convertido en cesionario del crédito, no podía llevar a cabo el plan que el Poder Ejecutivo exigía para sanear definitivamente el estado concursal de Celulosa como deudor de enorme cantidad de créditos oficiales. El Banco de Desarrollo que fue el mayor acreedor de Celulosa en los últimos 20 años y poseía el 75% del pasivo concursal, tuvo conocimiento a través de las conclusiones del Comité de Control que integra, que Celulosa no podía sostener la posibilidad de pagar su pasivo concursal, ni siquiera las cuotas concursales por imposibilidad de generar fondos suficientes. [redacted]

Continúa diciendo el Dr. Perez Alen que después de largas tramitaciones en las que todos los señores directivos, desde el año 1984 hasta la fecha se resistieron, [redacted]

A continuación el Dr. Perez Alen realiza una detallada y minuciosa descripción de las prolongadas y difíciles incidencias relacionadas con los seguros de cambio de las deudas en moneda extranjera entre Celulosa y el Banco de Desarrollo, las que finalmente culminaron con la celebración de los correspondientes contratos. Agrega que cuando llegó el momento en que Celulosa debía proceder al pago del precio asegurado (más o menos A 0,30 por dólar) estaba en tan absoluta cesación de pagos que ni siquiera tenía los fondos suficientes para cancelar 32 millones de dólares nominales correspondientes al primer vencimiento del Banco de Desarrollo y los acreedores en moneda extranjera que representaba el Bank of Canada. En ese momento, entiende el Banco de

Desarrollo que la situación de Celulosa era mucho más angustiosa de la que se había previsto cuando se propuso el acuerdo preventivo. Ante la evidencia y [redacted] con una declaración que, en cualquier juzgado que no hubiese sido tan comprensivo del problema, [redacted]

En tal presentación Celulosa decía que como no tenía fondos para pagar la cuota concursal en moneda extranjera pedía autorización para solicitar a dichos Bancos que se la financiaran. El Banco de Desarrollo y el Royal Bank of Canada representando a todos los Bancos extranjeros, como los mayores acreedores en moneda extranjera y teniendo la llave del concurso, decidieron auxiliar a Celulosa para ver si con un nuevo directorio y sin animosidades con sus acreedores podía salir a flote. Reitera que con ese solo pedido el juez podía haber decretado la quiebra pero el juez comprendió y entonces [redacted] encuentra, de golpe una nueva fuente para tratar de salir de su penuria financiera, [redacted] con seguro de cambio y encuentra un sistema financiero apto para cualquier acreedor en moneda extranjera, [redacted]. Es decir que cada deudor que conseguía someterse a ese régimen tenía que conseguir de su acreedor en moneda extranjera [redacted]

Todos los acreedores en moneda extranjera, de extracción extranjera, se dieron cuenta que Celulosa no tenía ninguna posibilidad de poder cancelar ese 40% con un crédito porque consideraban que no era más sujeto de crédito. E[redacted] por las reglas que entonces se aplicaban.

Todos los Bancos extranjeros, inclusive el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Nación le dieron a Celulosa la quita; pero el [redacted]

En ese estado las angustias financieras se siguieron dando, porqué? Celulosa, aún habiendo desaparecido de su pasivo casi toda la deuda en moneda extranjera en la liquidación que hacía de acuerdo con el acuerdo preventivo la incorporaba. El Comité de Control, se dío cuenta que estaba introducido en la ecuación también el monto de la deuda

en moneda extranjera, es decir que nada había variado. Tenía que haber habido una aceleración de pagos porque había desaparecido un componente enorme de la deuda concursal.

Cuando el Comité de Control plantea la cuestión en el Juzgado, se resuelve finalmente que el hecho que Celulosa por artilugios mágicos financieros legales, haya conseguido desvanecer toda la deuda en moneda extranjera a los acreedores extranjeros, no exige una aceleración en los pagos sino sencillamente es un alivio de su situación concursal. [redacted]

Mas allá de acatarse la resolución judicial por el Banco de Desarrollo, [redacted] situación era mucho peor de lo supuesto. En ella había influido el mercado con precios congelados, la antigüedad de las máquinas de Celulosa, etc..

El Comité de Control, en las reuniones del Directorio en las que le daban siempre la máxima información sostenía: si no se puede vender papel, por qué no se exporta la pasta blanqueada. La respuesta es sencilla: la pasta de Celulosa es amarilla y tiene 60% de agua porque las máquinas son viejas y nunca hubo flexibilidad financiera para renovarlas técnicamente. Ahí se agrega un nuevo elemento de juicio que el gran acreedor, Banco de Desarrollo nunca pudo detectar pués para ello debió haber vivido en las fábricas.

Continúa el Dr. Eduardo Perez Alen expresando que más allá del problema financiero de Celulosa, que reseña con precisión y abundantes detalles, lo fundamental era que las máquinas ya no producían con la calidad para ser competitivas, que no podía dedicarse únicamente al mercado interno que tenía sus falencias, sino que tenía que apuntar a la exportación pero no podía hacerlo por la vejez de sus máquinas.

Entonces, resume: [redacted]

En este punto, [redacted] el proyecto era técnicamente perfecto, pero Celulosa ya estaba con angustias financieras y en la cercanía del concurso preventivo. [redacted]. Cuando Celulosa se concursa ya no tiene en absoluto capacidad financiera para sostener el proyecto; aumentan sus angustias financieras, solicita ampliación de los avales caídos; pero si no podía cumplir con su acuerdo preventivo, tampoco podía terminar un proyecto trunco. [redacted] además de la dirección técnica y la administración. [redacted]

Es decir que al problema del concurso difícil de cumplir pese a toda la licuación, con la angustia financiera que mostraba que Celulosa estaba totalmente fallida, se agregaba el lucro cesante de Puerto Piray. Es entonces cuando el Banco de Desarrollo ante la aproximación de Citicorp como intermediario financiero para las operaciones de venta de activos, le sugiere a Celulosa que dado: que no es sujeto de crédito para nadie, que las cuotas post concursales la estan devorando; que no tiene fondos ni siquiera para pagar la materia prima (Gas del Estado es uno de los grandes acreedores por materia prima); que el desarrollo de su producción no ha sido suficiente para acompañar el desfasaje de los precios; Celulosa debería contemplar el arreglo de Puerto Piray consiguiendo la terminación del proyecto y al mismo tiempo hacer el "revamping" de la propia Celulosa ya obsoleta, financiera, mecánica y administrativamente, porque el estado no puede seguir manteniendo 300 millones de dólares en algo que únicamente consume y no produce. [redacted]

Destaca el Dr. Eduardo Perez Alen que lo más importante de todo es la reestructuración de Celulosa, su capacitación técnica y financiera. A quién accediera a capitalizar, a convertirse en accionista corriendo la buena o mala suerte de la sociedad se le iba a permitir cancelar la deuda de Puerto Piray de una manera razonable pero [redacted] el levantamiento del concurso para que tuviera nueva disponibilidad administrativa, sin tener que hacer trámites judiciales que demoran meses para conseguir la conformidad del Comité de Control y la aprobación del Juez; para quien liquidara los activos que sean prescindibles y que el Banco le exigió hace cinco años, a los efectos del rejuvenecimiento de las plantas de Celulosa que sean recuperables; todo ello requiere un socio que tenga la capacidad suficiente para capitalizar ese crédito del Banco que [redacted] que el Banco no tenía la menor idea que iba a poder cobrarlo, por que a lo largo del concurso preventivo jamás se advirtió la posibilidad de atender la deuda post concursal del banco y finalmente poner en marcha Puerto Piray.

Indica el Dr. Pérez Alen que cuando Citicorp intenta insertar una cláusula de arrepentimiento que le dé la posibilidad de arrepentirse de esta cesión, modificando las condiciones generales del Banco, si Puerto Piray no caminaba, el Banco no lo aceptó y lo obligó a capitalizar. El Banco le impuso la obligación porque dijo: a lo largo de toda la historia que conocemos de Celulosa nunca jamás los créditos permitieron levantar a Celulosa porque el defasaje es triple: (es financiero es administrativo y es técnico) la única manera es incorporar un socio solvente que tenga la posibilidad de poder terminar un proyecto nuevo pero que levante el viejo. Así se hizo. [redacted]

El Señor Presidente expresa que la exposición del Dr. Perez Alen ha sido más que elocuente y ha puesto de manifiesto las dificultades que atravesó la empresa pero también la oportunidad que la empresa tiene para volver a crecer. Cuando aludimos en la Asamblea anterior a la verdadera refundación de la Compañía y se explicaron los criterios y aspectos esenciales del plan global, justamente se hacía referencia a esta nueva etapa que comienza en la empresa. Quiere de algún modo destacar que las palabras del Dr. Perez Alen, además de contestar muchas de las inquietudes que los Sres. Accionistas han formulado, resumen que este acuerdo, esta etapa de la empresa, está hecha en beneficio de todos los accionistas.

El Sr. Fernando Gardiner en usó de la palabra, expresa a modo de resumen de lo dicho por el Sr. Perez Alen que de la única manera que el Citicorp ingresaba a la Compañía era si había un premio de 50 a 60 millones de dólares para que se produzca el hecho.

El Dr. Perez Alen en respuesta al accionista preopinante dice que no se trata de ningún premio sino de una obligación. No se trata de un intermediario financiero más de los que llevaron a la quiebra Celulosa. [redacted]

Da explicaciones acerca de un dictamen que en su oportunidad elaboró en su carácter de Gerente de Contencioso del Banco de Desarrollo en el que se demuestra que el esquema de refinanciación determinó que el Banco de Desarrollo se excedió en el otorgamiento del crédito más allá de todo límite del propio Banco de Desarrollo y del Banco Central de modo tal que ni siquiera la generosa emisión de debentures que involucró todos los créditos de corto plazo vencido resultó suficiente. Cuando además aparece las deficiencias físicas que le impedían a Celulosa salir del círculo vicioso que limitaba su producción de materia prima, el Banco llega a la conclusión que es imposible cualquier salida basada en nuevos créditos, resultando imprescindible una inversión de capital genuino, suficiente para la modernización administrativa y física de Celulosa y que además le proporcione la cantidad necesaria de 200 millones de dólares billetes para invertir en el proyecto trunco de Piray y que únicamente la Celulosa fuerte, vieja pero reacondiconada podrá hacer funcionar Celulosa Puerto Piray.

Esa posibilidad de aportar 200 millones de dólares se la dá a cualquier ciudadano pero en los 5 años de paralización de Puerto Piray no apareció ningún inversor que quisiera invertir en un proyecto trunco. Este es el desafío del Citicorp.

El Dr. Héctor Alegría señala, compartiendo los conceptos expuestos por el Dr. Perez Alen, que la deuda de Celulosa respecto del BANADE es una deuda real, no imaginada por nadie, sino que surge de todos sus estados contables y que naturalmente tiene la tradición y añejamiento que ha significado pasar por un concurso y después del concurso haber pasado incluso por autorizaciones judiciales de difícil obtención, en el sentido de que el Juez fue, naturalmente, muy severo para la protección de los intereses de la generalidad de los acreedores. [redacted] y tiene otro acreedor que se sometió a las reglas generales del Banco de Desarrollo a este efecto y esto no solo no

parece que sea una irregularidad, sino que no parece haber sido ninguna deferencia especial, sino más bien parece que ha sido una carga. Porque como ha expresado muy bien el Dr. Perez Alen, quién viniera a ocupar el lugar del Banco de Desarrollo, lo que estaba tomando sobre sí, eran unos deberes o responsabilidades que lamentablemente y esto no es un cargo, anteriores esfuerzos del Banco no habían podido plasmar.

Recuerda que cuando menos hubo un acuerdo del BANADE con refinanciación amplia, con plan de venta de activos muy importante que hubiera dejado a esta compañía reducida quizás, al 20 por ciento de su actividad real. En aquel momento era la única manera que se podía salir, a los fines de financiar a los adquirentes que tampoco existían en este país, capaces de adquirir plantas de esta importancia. Esto lamentablemente no se pudo hacer porque no había capacidad de crédito suficiente en el sector Público, en momentos de dificultades que todos conocen perfectamente, como para lograr este apoyo. Es en ese momento que el Banco de Desarrollo dice: que venga otro que haga esto que yo no puedo hacer; pero lo que quiere es que se haga un plan global que signifique no sólo la capitalización de un pasivo sino que signifique fondos frescos para mantener a la empresa, que signifique reorganizarla, con compromisos de reorganización administrativa y capacidad de "management" suficiente, que signifique además el levantamiento del concurso y que signifique fundamentalmente y creo que esto lo ha dicho bien claramente el Dr. Perez Alen, también la solución de un problema común, común del Estado y de nuestra empresa, que es el proyecto de Puerto Piray. De nada hubiera servido que hubiera dicho: voy a reactivar Celulosa y después el proyecto de Piray fuera abandonado, porque al Estado esto no le significaba, del punto de vista económico social ninguna ventaja; no cobraba sus créditos, no hacía fructificar sus desgravaciones y en última instancia nuestra empresa hubiera tenido, aunque discutible desde nuestro punto de vista, un grave reclamo del Estado por la no conclusión de esa planta y por todo lo que esto hubiera significado. Quien tuviera este plan global podía acceder a este crédito y por eso no se pudo decir a todos los accionistas: porque [redacted]

Además el Dr. Alegría expresa sus dudas respecto de la posibilidad de pedirle a los accionistas en el mes de julio del año pasado un aporte de 9 millones de dólares, no solo por los momentos que se vivían en esa oportunidad, sino porque [redacted] se dahan la posibilidad de terminar con el problema con el Estado. Esa cifra es sólo una base de cálculo en un acuerdo global que se cierra mucho después.

Esto es lo fundamental, esto es lo importante y si se parte del concepto de que la deuda existe, que la deuda es genuina, que está en el Balance no por obra de magia sino porque Celulosa lo debe, el que eventualmente haya habido alguna dicotomía, desde un punto de vista documental si se quiere, en cuanto a los valores, no significa que la deuda ha sido artificialmente crecida ni artificialmente creada; es una deuda real que hoy existe y que hoy se decide capitalizar.

El Dr.Rogelio Bianchi, en representación de Norberto Calello y Alabern Fábrega y Compañía S.A., manifiesta que con profundo estupor, ha escuchado la palabra "administración fraudulenta" pronunciada por un representante de accionista, que ha citado teorías del Derecho Penal, pero que tuvo que apoyarse para esa manifestación en una sola situación: en las palabras de otros dos accionistas: Naveira y Molina. Hace notar que lo que se imputa como hecho doloso, es totalmente inexistente y

considera que es una falta, medio gruesa, de respeto hacia el Directorio, es el Convenio que hacen terceros, o sea el Banco Nacional de Desarrollo con el Citicorp, que fuera incluso aprobado judicialmente por el Juez del Concurso a exigencia del Banco. Agrega que todos los accionistas saben que cuando se trabaja con un banco oficial hay que allanarse a lo que se exige. Para que exista el delito de administración fraudulenta deberán existir perjuicios. Los asistentes a la anterior Asamblea fueron debidamente informados acerca de cuál era la real situación. No se trata de que el Citicorp únicamente compra el crédito. Se dejó claramente establecido y dio una palabra el Sr. representante del Citicorp, que aquí se obtuvo que Celulosa saliera del estado que, como dijo bien el Dr. Alen, era de falencia. Celulosa a la fecha no podía pagar más sus cuotas concordatarias. Al Banco Nacional de Desarrollo no le podía pagar y este Banco en cualquier momento, le podía pedir la quiebra a Celulosa. Por lo tanto, la existencia del supuesto delito es totalmente un invento, pues reitera, el convenio está aprobado por un juez y entonces teóricamente el juez también sería cómplice de los hechos lo que es impensable. Tendría que existir un perjuicio y el perjuicio es totalmente inexistente. Acá hay un beneficio para Celulosa. Los accionistas llevan largo tiempo siguiendo la situación, saben cúal es la actuación.

Considera, entonces el Dr. Bianchi, que todos los quejosos, tanto de la otra Asamblea como de la actual, buscan intereses particulares. Ninguno de los que ha escuchado, tanto en la otra Asamblea como en esta, se preocupan del total de la empresa y de lo que significa esa empresa para el país. Por lo tanto, considera que la manifestación de reserva de derechos no existe. Los derechos se ejercen, no se reservan. Por otra parte, es una falta de respeto hacia el Directorio que consiguió lo que como accionista considera fue un triunfo para Celulosa, que Celulosa deje de estar en la cuerda floja y sea una empresa como tal.

En uso de la palabra el Dr. Roberto Gache Pirán, en representación del accionista Leonardo Carbonel y otros, manifiesta que a esta altura de la exposición poco resta incorporar a los argumentos vertidos por el Dr.Alegría y el accionista que lo precedió en sus comentarios. Señala que para quienes han estado muy cerca de la empresa ésta, en estos últimos diez años, ha vivido en un estado de agonía permanente. Las críticas que se han hecho en esta Asamblea han sido críticas puntuales, y de ninguna manera han planteado un problema de fondo. El plan que se plantea en esta instancia es un plan de recuperación para la empresa que, en un momento como el que vive el país, es difícil imaginarse que existan interesados en hacer este tipo de inversiones. Por lo tanto, propone una aprobación general para la gestión tanto del actual Directorio como de aquel Directorio o de aquellos Directores que se han alejado de sus cargos, porque entiende que la gestión ha sido excelente, pensando en el futuro de la empresa y no en el interés particular de aquellos accionistas que hoy pueden quizás considerarse perjudicados, pero que en un futuro inmediato evidentemente se van a sentir beneficiados.

Por último, mociona, como moción de orden, que se ponga a votación la propuesta del Dr.Rassol y se considere la misma en su votación.

El Sr. Marcelo Gebhardt, representante de los accionistas Nápoli y D'Ippólito, manifiesta su interés en aportar algunas conclusiones personales relativas a los distintos temas discutidos. Ha advertido preocupaciones concernientes al revalúo técnico que han sido objeto de una exposición y de una indicación de uno de los miembros del Consejo de

Vigilancia en cuanto a su confección por una firma irreprochable de plaza. Entiende que no se ha levantado, a su respecto, ningún tipo de reproche más que un pedido de aclaración, de modo que, debería procederse a su aprobación. Otro esquema similar, se verifica en relación a algunos cuestionamientos relativos a la exposición de valores corregidos con determinados índices, a partir de lo cual se ha generado, o se ha planteado un problema de "relatividades". Así lo expuso uno de los accionistas, seguido por otro que, nos hizo algún tipo de prevención de tipo penal, francamente, carentes de ubicación, en esta reunión de accionistas. La exposición a través de índices no modifica en absoluto, no varía en lo más mínimo, los modos y las realidades de la empresa, de modo que entiende nuevamente ociosa la discusión sobre el particular salvo que se quiera hacer de esto un planteo efectista claramente rechazable. Para finalizar, y en lo que concierne a la operación de cesión de créditos del Banco Nacional de Desarrollo, en primer lugar cree que es un tema ampliamente debatido en la Asamblea que convocó a los accionistas hace 18 días exactamente; el esquema que culmina en esa cesión de créditos no puede ser mirado desde un punto de vista de una óptica restrictiva. El Banco Nacional de Desarrollo, tal cual lo expresara su representante en esta reunión, no hubiera o no parece que hubiera cedido a otra persona que no hubiera asumido los compromisos que asumiera Citicorp. Esto parece decisivo. De modo que los cuestionamientos que se levantaran por parte de algunos accionistas en cuanto a que no fueron convocados a participar de ese tipo de ofrecimientos, nuevamente, parecen vacíos de contenido. [redacted] puede dejar a cubierto cualquier riesgo sobre el particular. De modo que nuevamente y siguiendo la moción del Dr. Gache Pirán sugiere se abandone este debate y se proceda de inmediato a la votación de la moción que ya está presentada.

El Sr. José Botbol deja constancia en acta que rechaza totalmente, por no compartirlos, los conceptos del Dr. Bianchi. Anticipando, además, que no aprobará la Memoria y el Balance por considerar que los mismos son totalmente inexactos y porque no se puede aprobar algo que no se conoce. En consecuencia, tampoco aprueba la gestión del Directorio y del Comité de Vigilancia.

El Sr. Bernardo Movsichoff se refiere a la exposición del Dr. Perez Alen y [redacted]

El Dr. Eduardo Perez Alen [redacted] desde el Lic. Avellaneda, el Ing. Arano y la actual intervención hicieron normas generales en las que se permitió hasta determinado monto, y después se agregó a la facultad del Directorio, (actualmente interventor) para decidir libremente excediendo esos montos. [redacted] maneras en que el Estado ayuda [redacted] pasivos en moneda extranjera que consideró que se fueron a valores inmanejables. Es normal, actualmente es el régimen usual.

Continúa, entonces, el Sr. Movsichoff afirmando que carece de sustento entonces que se afirme que el Banco de Desarrollo impuso condiciones al Citicorp para que pudiera cancelar sus créditos. Está dicho por el Dr. Perez Alen, que ésta es una de las formas para cancelar los créditos del Banco de Desarrollo. De manera tal que el Banco de Desarrollo no tuvo ningún imperio para exigir estas condiciones al Citicorp. Entonces reitera su pregunta, quedando por lo tanto insatisfecha la respuesta en el sentido de por qué Celulosa no presentó a sus accionistas la oportunidad de que éstos mediante una suscripción de acciones pudieran cancelar el crédito del Banco de Desarrollo con los GRA.

El Dr. Eduardo Perez Alen responde que no solamente se trataba de la cancelación de créditos sino que era además hacerse cargo del proyecto de Puerto Piray que demandaba la cancelación del pasivo con el Estado Nacional de 300 millones de dólares y 200 millones de dólares en billetes frescos para terminar con el proyecto. La resolución del Banco, como lo dijo el Sr. Presidente de Celulosa hace un rato, es sumamente compleja y larga. Tiene algo que es fácil de entender que es sencillamente que un acreedor sustituya a otro. Y la segunda parte, porque el tipo de deudor que es Celulosa es de interés nacional, por los intereses que estaban involucrados en cuatro provincias argentinas donde se explota Celulosa con todas sus vinculadas, obligaba al que compraba el crédito del Banco a cumplir con otros requisitos que eran la capitalización para que no fuese un nuevo crédito que hiciera imposible el levantamiento del concurso, tratar de interponer toda su capacidad financiera para cancelar las deudas concursales y finalmente hacerse cargo del proyecto de Puerto Piray. No cualquier deudor podía acceder a cancelar la deuda con GRA. Tenía que hacerse cargo de todas las demás obligaciones que como lo dijo muy bien el presidente de Citicorp a lo largo de los 12 próximos años involucrarán 700 millones de dólares de inversión. Ese es el requerimiento que el Banco le impone.

El Sr. Bernardo Movsichoff manifiesta que eso no está expresado en las resoluciones del Banco de Desarrollo, a lo cual el Dr. Eduardo Perez Alen, replica que en la resolución de Banco de Desarrollo está expresada la cesión de crédito, la capitalización y presentar en un plazo corto el proyecto de la reconstitución del proyecto de Puerto Piray y todas las inversiones y todos los estudios técnicos para lo cual se formó una Comisión de la cual el Dr. Perez Alen forma parte, para analizar todos los aspectos financieros, administrativos y técnicos. Ya están terminados los estudios, y Citicorp ya hizo la presentación ante el Estado Nacional. Vale decir que era un proyecto complejo donde la cesión del crédito aparece como una buena negociación bancaria, un crédito que veía que era muy difícil de cobrarlo, pero aprovecho la oportunidad de contar con ese inversor fuerte y decirle, yo le cedo el crédito pero con una condición, que todo esto también tiene que cumplirlo. Todas las obligaciones paralelas, [redacted] surgen de la resolución y constituyen la verdadera inversión, independientemente del revamping de Celulosa y las vinculadas.

El Sr. Bernardo Movsichoff destaca que no le satisface la explicación en tanto y en cuanto, si el BANADE había previsionado su crédito contra Celulosa en un 100%, cabe preguntar que hubiera resuelto el BANADE si se presentaba un tercero diciendo simplemente aquí tienen los GRA por 41 millones de dólares y libéreme y transfiérame el crédito, sin otro tipo de obligaciones.

[redacted]da. Ante la paralización de la ayuda del Estado Nacional por falta de recursos, en ese momento se planteó el problema de como se continuaba con Puerto Piray con una [redacted] concursada, que ni siquiera tiene fondos [redacted] con cuotas concertadas. El Estado, sostuvo, en ese decreto 1243 al que hizo mención que el problema máximo de Celulosa no es tanto Celulosa, que es una empresa difícilmente reflotable salvo que apareciese este capitalista, sino el problema de Puerto Piray que es una fuente de divisas y de trabajo y es un proyecto trunco que nadie en el ahorro nacional pudo revitalizar. Todos los años de paralización de Puerto Piray, todo el mundo sabía que Puerto Piray estaba paralizado porque Celulosa estaba concursada y nadie podía agregar los fondos. Entonces el Estado quería solucionar, no solamente el problema de Celulosa con todo lo que significaba industrial y socialmente en la Argentina, sino terminar con Puerto Piray para evitar justamente el lucro cesante y la caída de los avales de la Secretaría de Hacienda ante el Banco Mundial por 300 millones de dólares. Todo esto debía cumplir quien quisiera cancelar el crédito como dijo el preopinante.

El Sr. Presidente expresa que luego de más de cuatro horas en que se esta tratando este punto, cree que el mismo ha sido considerado con toda extensión, y dado que se han escuchado todas las opiniones, corresponde poner a votación la moción oportunamente formulada por el Sr. Rassol.

En el acto de la votación, el Dr.Juan M. Farina, por Gabriela Seguí, el Sr. Juan Carlos Seguí y el Dr. Guillermo Farina por elSr. Daniel Seguí, aclaran que su voto por la negativa, se refiere a la aprobación de la Memoria y de los Estados Contables y que en cuanto a la gestión del Directorio y a la actuación del Consejo de Vigilancia, se abstienen de votar.

El resultado de la votación es el siguiente: por la afirmativa 34.264.846.004 votos; por la abstención 353.360.436 votos los que incluyen los correspondientes a los Sres. Natalio Bril, Eduardo J. Teitelman, Horacio Cibeira y Miguel Carlos García Haymes por la negativa 2.809.466.868 votos incluyendo los correspondientes a los señores Seguí; estos con el alcance establecido precedentemente.

En consecuencia queda aprobada la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del patrimonio neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros, Anexos e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio n° 61 cerrado el 31 de mayo de 1990, como así también la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

PUNTO TERCERO: ABSORCION DE LAS PERDIDAS ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO DE A. 207.654.728.000.- CON RESERVA REVALUO TECNICO

El Señor Presidente aclara que conforme lo expresado en el texto

de la Memoria que ha sido aprobada al tratarse el punto anterior, el Directorio ha propuesto, al considerar los resultados finales del ejercicio, la absorción de las pérdidas acumuladas de miles de australes 207.654.728.con reserva revalúo técnico. Puesto a consideración el punto, el Sr. Luis Mario Rassol mociona para que se apruebe el punto de conformidad a lo propuesto por el Directorio en la página 8 de la Memoria.

El Señor Carlos Molina manifiesta que en función de los argumentos que expresara en ocasión del tratamiento del punto anterior del orden del día, a los que se remite, mociona por la no aprobación en este punto.

El Sr. Domingo Accursi, contador público, en representación de Francisco José Higueras y/o Brunello Elvira, formula una moción de apoyo al criterio utilizado por el Directorio para la realización del revalúo técnico.

El Dr. Pablo Buey Fernández en representación de Enrique León Sztenberg y otros accionistas mociona concretamente para que se pasen a votar las dos mociones que son totalmente contrapuestas.

Puesta a votación la moción del Dr. Luis M. Rassol, resulta aprobada por 34.359.192.510 votos por la afirmativa, 284.289.830 votos por la abstención y 2.762.276.918 votos por la negativa.

[redacted]

PUNTO CUARTO: CONSIDERACION DEL DESTINO DEL IMPORTE DE LA CUENTA "AJUSTE INTEGRAL DE CAPITAL". AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL A ESTOS EFECTOS.

El Sr. Presidente manifiesta que el Directorio ha propuesto en la Memoria aprobada al tratarse el punto del orden del día precedente la distribución de A 272.389.990.710,- tomada de la cuenta Ajuste Integral del Capital Social lo que significa el equivalente al 3.000 % del capital actual. A esta distribución tendrán derecho, obviamente, todas las acciones actualmente en circulación.

En caso de ser aprobada esta propuesta corresponderá aumentar el actual capital social de A 9.079.666.357,30 a la suma de A 281.469.657.067,30

El Sr. Marcelo Gebhardt propone que se apruebe la capitalización propuesta por el Directorio por la suma de A 272.389.990.710.- por ser ajustada a derecho.

El Sr. Carlos Sanguinetti, por sí y en representación de varios accionistas expresa que considerando el punto 5° siguiente y defendiendo los intereses particulares de algunos, que no afectan los intereses generales, mociona para que si el ajuste integral del capital dá para más, debe considerarse el máximo del ajuste a dar y no el 3000% como sugieren, por que si se otorga el máximo sobre el ajuste integral se va a beneficiar al accionista que está en Celulosa. Si en cambio se distribuye

el 3000%, se va a ver beneficiado el que ingresa pero nó el que está.

El Sr. Presidente aclara que los criterios que ha seguido el Directorio para esta propuesta se ajustan a los usos y costumbres del mercado, a condiciones similares de la mayor parte de las empresas en el momento de hacer ajuste de capital, de modo tal que se debería proceder a la votación de la primera moción.

El Sr. Fernando Gardiner, apoyando la postura del Sr. Sanguinetti, expresa que le parece razonable distribuir como revalúo un porcentaje igual a los índices de inflación. De ese modo se defenderían los intereses de los accionistas minoritarios y aún de aquellos que tengan problemas para suscribir pues de esa forma, la licuación que sufran sería por lo menos más reducida.

El Sr. Presidente reitera que se han hecho innumerables consultas con las autoridades de la Bolsa de Comercio y también con el Mercado de Valores y de la Comisión Nacional de Valores para fijar los criterios para el ajuste, solicitando al Dr. Bulleraich que amplíe estos comentarios. El Dr. Bulleraich expresa que el tema no dá para abundar mucho porque evidentemente cualquier expresión que se emita puede tener una carga de subjetividad. Deja en claro que las razones de la propuesta que hace el Directorio, y que en su momento fueron analizadas conjuntamente con los integrantes del Consejo de Vigilancia, se basan simplemente en las premisas: [redacted] por dos coletazos hiperinflacionarios que llevaron a índices entonces del 7400%, o sea 74 veces, los valores a revaluar. [redacted]

Puesta a votación la moción del Sr. Marcelo Gebhardt, ésta resulta aprobada con 34.355.672.510 votos por la afirmativa, con abstenciones por 284.289.830 votos y con 2.762.276.918 votos por la negativa.

En consecuencia [redacted]

- A 279.193.330,- acciones ordinarias liberadas clase A, con derecho a cinco votos por acción;
- A 269.593.650.180,- acciones ordinarias liberadas, con derecho a un voto por acción;
- A 2.517.147.200,- acciones preferidas con iguales características a las actualmente en circulación.

El nuevo capital social asciende a la suma de A281.469.657.067,30.

PUNTO QUINTO : AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL POR ADECUACION DEL MONTO NOMINAL DEL AUMENTO DE CAPITAL QUE HUBIERA APROBADO LA ASAMBLEA ORDINARIA DEL 10 DE SEPTIEMBRE PASADO, HASTA CINCO VECES EL MONTO DEL CAPITAL SOCIAL QUE RESULTE DE LO DECIDIDO EN EL PUNTO 4.

El Presidente expresa que de acuerdo con lo previsto en el presente punto y de conformidad a lo dispuesto por la Asamblea Ordinaria celebrada el 10 de septiembre pasado correspondería aumentar el capital social de A 281.469.657.067,30 fijado al tratarse el punto 4° del Orden del Día, [redacted]

Recuerda a los señores accionistas que las condiciones de este aumento de capital por suscripción han sido ya fijadas por la Asamblea pasada del 10-9-90.

Asimismo destaca que tanto las acciones que conforman el actual capital social en circulación, cuanto las que habrán de emitirse para la distribución del ajuste integral del capital resuelta en el punto 4° precedente, tendrán derecho a participar en la suscripción del aumento de capital a que se refiere el presente punto del Orden del Día.

El Sr. Raúl Aguirre Saravia propone a la Asamblea que de acuerdo con lo anunciado al tratar el aumento de capital en la reunión del pasado 10 de setiembre, el monto nominal allí resuelto se eleve a la cantidad señalada por la Presidencia. Destaca especialmente, que lo considerado no es otra cosa que la adecuación aritmética de valores nominales de aumentos de capital, toda vez que la decisión consistente en aumentar realmente el capital social fue tomada por la Asamblea del 10.09.90, manifestando que este punto del Orden del Día no es sino una consecuencia formal de haber aumentado el capital por capitalización de ajuste integral. Asimismo indica que las condiciones del aumento de capital por suscripción ya han sido resueltas; restando solamente llevar los números del aumento a cifras compatibles con la decisión ya tomada en la Asamblea pasada.

En consecuencia formula concretamente una moción para aumentar el capital social hasta la suma máxima de A 1.688.817.942.397,30 [redacted] las que se emitan con consecuencia de la capitalización de la cuenta de ajuste integral del capital según lo dispuesto en el punto anterior, demostrándose que es inexacta la observación reiterada al tratar el segundo punto del Orden del Día en el sentido que existiría una imposibilidad de los accionistas de capitalizar el crédito originario del Banco Nacional de Desarrollo.

A continuación el Sr. Rodolfo Tucci, por sí y por otros accionistas le contesta al Dr. Bianchi que es inexacto que ciertos accionistas miren sus intereses particulares y no la marcha de la empresa. Lo que sucede es que sus intereses personales se han ido reduciendo mientras se esperaba por más de un mes y días saber si la emisión iba a ser entre una y cinco acciones y la prima entre el 50 y 99%. Propone que el tema se debería aclarar lo más rápido posible y que la emisión fuera lo más chica posible, en lugar de cinco por una para que los accionistas minoritarios puedan suscribir.

A continuación el Dr.Jorge Bulleraich recuerda que esta propuesta de aumentar de hasta en cinco veces el capital de la Sociedad incrementado

previamente con la capitalización parcial de saldo de ajuste integral, no es novedosa, sino que era un valor entendido atento a lo resuelto en la Asamblea pasada, agregando, que habiendo dos mociones concretas para que se lleve adelante este aumento, deberían tratarse en el orden en que han sido formuladas, entendiéndose que la aceptación de la propuesta que ha hecho el Dr. Aguirre Saravia implicaría el rechazo de la propuesta que acaba de formular el accionista preopinante.

El Dr. Héctor Alegría recuerda que en la Asamblea anterior, ante una preocupación similar, se dijo que el aumento de capital se votaba hasta cinco veces en razón de que, como es sabido, este aumento queda ya definitivamente fijado en australes y vá a ser ofrecido en suscripción a los accionistas en un plazo que no puede gobernar la Sociedad, pués depende parcialmente de las autorizaciones legales que corresponden y de los condicionantes económicos del mercado; sin embargo, [redacted] consecuencia la preocupación del señor accionista, que [redacted] es legítima, tiene estas dos explicaciones; en primer lugar el "hasta" responde a la necesidad de tener colchón suficiente para el supuesto que variables económicas desde hoy hasta el momento que se pone el capital a suscribir, hagan que se necesite usar una suma de mayor amplitud que la que podría resultar de calcularla actualmente, y en segundo lugar, la promesa que ha hecho el Directorio de no usar hasta más de 750 millones de dólares y hacerlo en una primera serie, sin utilizar el remanente.

Afirma que estas cosas estaban de alguna manera respondidas en la reunión anterior y se supone que siguen vigentes en ésta.

Puesto el punto a votación, la moción del accionista Sr. Aguirre Saravia resulta aprobada por 34.354.672.510 votos por la afirmativa; 584.583.980 abstenciones y 2.453.180.768 votos por la negativa.

En consecuencia [redacted] endo el ya decidido en el punto anterior del orden del día, teniendo derecho de suscripción preferente las acciones ordinarias actualmente en circulación y las que se emitan como consecuencia de la capitalización ya decidida en el punto anterior.

PUNTO SEXTO: EMISION DE LAS ACCIONES RESPECTIVAS, EN CASO DE CORRESPONDER, DE ACUERDO A LO RESUELTO POR LA ASAMBLEA AL TRATAR LOS PUNTOS CUATRO Y CINCO. INSTRUMENTACION DE LAS ACCIONES.

Antes de poner el punto a consideración el Sr. Presidente expresa que como consecuencia de lo resuelto en el punto 4° corresponde proceder a la emisión de las acciones con destino a la capitalización del Ajuste Integral del capital que se detallan a continuación:

- 2.791.933.300 acciones ordinarias clase A, liberadas, nominativas no endosables, de vAn 0,10 cada una, con derecho a cinco votos por acción;

. 2.695.936.501.800 acciones ordinarias liberadas, nominativas no endosables, de vAn 0,10 cada una, con derecho a un voto por acción;

. 25.171.472.000 acciones preferidas con iguales características a las actualmente en circulación [redacted], equivalente a 3 puntos arriba al interés de la tasa vencida para los depósitos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central -en su defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, en su defecto la que abone el Banco Nacional de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja Nacional de Ahorro y Seguro- para tales operaciones, que será calculada al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depósitos a Plazo Fijo por un año, la tasa básica será la que rija para los depósitos a Plazo Fijo a 180 días, y en el caso que este tipo de depósito a Plazo Fijo resultare también indexado, la tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de tenedores de Acciones Ordinarias y tenedores de Acciones preferidas, respectivamente. Serán no rescatables y no tendrán derecho a voto salvo en los supuestos que la ley imperativamente se lo otorga.

Todas estas acciones gozarán de derechos a partir del 1° de junio de 1990, inclusive del derecho de preferencia a suscripción; y deberán ser puestas a disposición de los señores accionistas dentro del plazo de 30 días de obtenidas las autorizaciones pertinentes de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Las acciones estarán representadas por certificados globales a ser depositados en la Caja de Valores S.A., los que caducarán cuando se efectivice la conversión de las acciones cartulares en escriturales conforme lo resuelva la Asamblea Extraordinaria convocada para el 19 de octubre próximo.

Destaca que la emisión de acciones para ser suscriptas, según lo resuelto en el punto 5° del Orden del Día será efectuada por el Directorio de conformidad a la delegación efectuada por la Asamblea Ordinaria del 10 de setiembre de 1990.

Puesto el punto a consideración el Sr. Raúl Aguirre Saravia propone se apruebe la emisión de acciones en los términos expresados por el Sr.Presidente y se autorice al Directorio a proceder a la emisión de los certificados globales correspondientes, solicitando ante los organismos de contralor las autorizaciones pertinentes, facultándose asimismo al Sr. Presidente o a dos cualesquiera de los Sres.Directores a suscribir toda la documentación necesaria para concretar lo resuelto, aceptando las sugerencias y observaciones que al respecto pudieran efectuar los organismos de contralor.

Sometida a votación la propuesta del Sr.Aguirre Saravia es aprobada por 34.354.672.510 votos por la afirmativa; y 2.280.438.323 abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la emisión de 2.723.899.907.100 acciones con destino a la capitalización del Ajuste Integral del capital

en la forma y condiciones explicitadas.

PUNTO SEPTIMO: DESIGNACION DE TRES DIRECTORES REEMPLAZANTES DEFINITIVOS PARA CUBRIR LAS VACANTES PRODUCIDAS POR RENUNCIAS DE LOS DIRECTORES CON MANDATO HASTA 1991. SEÑORES: [redacted]

El Sr. Presidente expresa que como es de conocimiento de todos los accionistas el 10 de agosto pasado, el Directorio de la Sociedad aceptó, entre otras, las renuncias presentadas a sus cargos como miembros titulares por los Sres. Natalio Bril, Eduardo J. Teitelman y Carlos Sergi.

Asimismo y como surge de la memoria presentada y aprobada en esta asamblea, los mencionados cargos por aplicación del art. 14 de los Estatutos Sociales fueron cubiertos, mediante la designación por parte del Consejo de Vigilancia con la conformidad del Directorio, por los Directores Interinos Sres. Ricardo Handley, Alcides Abelardo Miró y Oscar Alberto Sergi.

Por expresa disposición del citado art. 14 de los Estatutos corresponde ahora que esta Asamblea designe los reemplazantes definitivos que habrán de cubrir los cargos de los Directores renunciantes hasta el vencimiento del plazo del mandato original, es decir hasta la Asamblea Ordinaria que trate el Balance del ejercicio económico a cerrarse el 31 de mayo de 1991.

Además informa que en cumplimiento de lo establecido por el art. 5° de la Resolución n° 345/78 de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, como consecuencia de que algunos accionistas han notificado a la Sociedad su decisión de ejercer el voto acumulativo en la presente Asamblea, todos los accionistas están habilitados para ejercer el derecho de voto acumulativo.

A continuación explica el procedimiento que se utilizará para la votación, indicando que a los efectos de dar cumplimiento a lo establecido por el art. 6 de la misma, se ha dispuesto la exhibición de varios ejemplares del listado de accionistas presentes con la cantidad de votos plurales u ordinarios que a cada uno de ellos le corresponden para su libre consulta, y que además a todos y cada uno de los accionistas presentes o sus representantes se les entregará el formulario que les corresponde, en el que consta N° de orden, nombre y apellido, cantidad de votos que le corresponden por el sistema de voto plural y por el sistema de voto acumulativo.

A pedido del Sr. Luis Mario Rassol, con el apoyo del Dr. Héctor M. Sauret, el Sr. Presidente consulta a la Asamblea si se mantiene la intención de votar acumulativamente por parte de alguno de los accionistas presentes. El Sr. Ernesto Niethardt, en representación del accionista Norberto Castaño Roque, ratifica su intención de votar acumulativamente como lo peticionó a la Sociedad.

Una vez completada la entrega de los formularios necesarios para la emisión del voto se explica que en el mismo se preven tres posibilidades, la del voto plural, la del voto acumulativo y la de abstención.

Quienes optaren por ejercer el voto por el sistema ordinario o plural, deberán consignar el nombre de los candidatos a reemplazantes definitivos cuya designación proponen, a cuyo efecto utilizarán el sector izquierdo del formulario, procediendo luego a su firma, al pie del formulario en su parte derecha.

Los que optaren por ejercer el voto acumulativo, dispondrán de la cantidad de votos establecida en el rubro "Cantidad Acumulada de Votos", ubicado en el sector derecho del formulario que obra en su poder. A continuación deberán indicar el nombre del candidato por el que votan, procediendo a firmar el formulario.

Existe además, una tercera alternativa que es la de aquellos accionistas que decidan abstenerse, los que deberán marcar con una cruz en el recuadro que sobre el sector derecho se ha dispuesto para ese caso, procediendo a cruzar con una raya diagonal el resto del formulario, el que también deberá ser firmado.

Las personas que representen a más de un accionista recibirán tantos formularios como accionistas representen; debiendo llenar todos y cada uno de los formularios que reciban, en la forma explicada.

Aclara que en el caso de voto plural los candidatos tendrán el orden de prelación con que figura en la boleta, por lo que en el caso de éxito del candidato que pueda ser apoyado por voto acumulativo, este desplazará al último candidato que figure en la lista votada por voto plural.

Teniendo en cuenta lo dispuesto por el art. 12 de la Resolución n° 345/78 de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, se dispuso que los Sres. Accionistas, a medida que sean nombrados entreguen a la Presidencia debidamente cumplimentado y firmado el formulario provisto. Inmediatamente, se procederá a dar lectura de cada uno de dichos formularios, hecho lo cual se entregarán al personal encargado del escrutinio, el cual procederá a su revisión, con el control del señor representante de la Inspección General de Personas Jurídicas aquí presente, quien inicialará cada formulario.

Habiendo procedido a la explicación del procedimiento a ser adoptado, el Dr. Marcelo Santurio en representación de Berel S.A. propone que se elija en forma plural a los Sres. Oscar Alberto Sergi, Damián Fernando Beccar Varela y Juan Pablo Chevallier Boutell, con mandato hasta el ejercicio que cierra el 31 de mayo de 1991.

A continuación y a propuesta del Dr. Héctor Alegría, la Asamblea por unanimidad resuelve que se entregue directamente las boletas con los votos especificados a la Presidencia para que sean inicialados por el Inspector General de Personas Jurídicas, computarlos y tener por válida la consiguiente elección que surja de ese cómputo.

Efectuado el escrutinio, el mismo indica que el Sr. Oscar Alberto Sergi obtuvo 34.306.188.454 votos, que el Sr. Damián Fernando Beccar Varela obtuvo 34.306.188.454 votos, el Sr. Juan Pablo Chevallier Boutell obtuvo 34.306.188.454 votos y el Sr. Fernando Gardiner obtuvo 4.853.789.769 votos y 691.347.580 abstenciones.

En consecuencia [redacted]

PUNTO OCTAVO: DESIGNACION DE UN DIRECTOR, REEMPLAZANTE DEFINITIVO PARA CUBRIR LA VACANTE PRODUCIDA POR LA RENUNCIA DEL ING. HANS O. HEIDKAMP CON MANDATO HASTA 1992

El Sr. Presidente expresa que el 10 de agosto pasado, el

Directorio de la Sociedad aceptó la renuncia presentada a su cargo como miembro titular del Ing. Hans Otto Heidkamp.

Conforme surge de la Memoria el citado cargo fue cubierto por el Dr. Juan Pablo Chevallier Boutell como Director Interino, a propuesta del Consejo de Vigilancia con la conformidad del Directorio, por aplicación del art.14 de los Estatutos Sociales. Corresponde entonces que la Asamblea designe un reemplazante definitivo para cubrir la vacante producida.

[redacted]

A propuesta del Dr. Alegría apoyada por el Sr. Niethardt, y en razón de que en un cargo no es posible elegir acumulativamente, la Asamblea resuelve volver al sistema de votación anterior, es decir, por afirmativa y negativa.

Puesta la propuesta a votación y luego de realizado el escrutinio la propuesta del Dr. Marcelo Santurio ha quedado aprobada por 34.355.133.740 votos por la afirmativa; 691.347.580 abstenciones y 1.589.090.743 votos por la negativa.

En consecuencia queda designado el Sr. Heriberto Ricardo Handley con mandato hasta el ejercicio económico que cierre el 31 de mayo de 1992.

En este estado la presidencia consulta al Sr. Niethardt respecto a si continuará en la posición de votar acumulativamente. Este responde que en atención al resultado de la votación no sostiene el derecho a ejercer el voto acumulativo en los próximos puntos.

El Dr. Bernardo Duggan, en representación del accionista Nobren S.A. y otros solicita a la presidencia, con respecto a la propuesta realizada al Sr. Niethardt, que interrogue al conjunto de la Asamblea para saber si existen accionistas interesados en votar acumulativamente y que en caso que no los hubiera se podría obviar el sistema de las cédulas agilizando la votación.

Consultados todos los accionistas presentes, por unanimidad se resuelve continuar con el sistema de votación simple o plural para la elección de los cargos que siguen en el Orden del Día.

PUNTO NOVENO: FIJACION DEL NUMERO DE DIRECTORES E INTEGRACION DEL CUERPO POR VENCIMIENTO DEL TERMINO DE SUS FUNCIONES DE LOS DIRECTORES CON MANDATO HASTA ESTA ASAMBLEA.

Puesto el punto a consideración el Sr. Marcelo Santurio propone que se mantenga en 11 el número de miembros que integrarán el Directorio y no se designen suplentes. [redacted]

Efectuada la votación y realizado el escrutinio la propuesta del Dr. Santurio resultó aprobada por 34.355.133.740 votos por la afirmativa y 1.583.201.743 votos por la negativa.

En [redacted] Eugenio Bartolini con [redacted]

PUNTO DECIMO: CONSIDERACION DE LAS REMUNERACIONES DE LOS DIRECTORES Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA A 1.579.934.064,- CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO N° 61 FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 1990 EL CUAL ARROJO QUEBRANTOS;

El Sr. Presidente indica que de acuerdo a lo establecido por el art. 261 de la Ley de Sociedades y por el art. 79 inc. d) de la resolución n° 110/87 de la Comisión Nacional de Valores corresponde que en caso de inexistencia de ganancias la Asamblea se expida respecto de las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia, las que ascienden a la suma de A 1.579.934.064,- al 31 de mayo de 1990.

Destaca que la suma aludida representa la retribución de aquellos miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes, sea en cargos gerenciales o con funciones ejecutivas.

Asimismo, y en cumplimiento de las disposiciones del art. 76 inc. d) de la resolución citada, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tienen en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del monto total indicado corresponden al Consejo de Vigilancia la cantidad de A 117.705.732,-

Señala que a los efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el art.82 de la resolución 110 de la Comisión Nacional de Valores, el importe total de las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia reexpresado en valores del mes de agosto del corriente asciende a la suma de A 2.083.459.050,-

El Dr. Luis Mario Rassol propone que se apruebe la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en los términos expresados por el Sr.Presidente.

Puesta a votación la moción, resulta aprobada por 34.354.672.510 votos por la afirmativa y 1.589.090.743 votos por la negativa, quedando en consecuencia aprobada la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia, en la suma de A 1.579.934.064,- la que expresada en valores de Agosto de 1990 asciende a A 2.083.459.050,- para el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1990.

PUNTO DECIMO PRIMERO: FIJACION DEL NUMERO DE MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA E INTEGRACION DEL MISMO;

Consultados los señores accionistas, por unanimidad, se resuelve no votar acumulativamente el punto décimo primero.

Puesto a consideración el punto, el Sr. Alejandro Chapto propone que se mantenga en cuatro la cantidad de miembros titulares y que no se

designen miembros suplentes.

El Sr. Luis Righi, en representación de CONINSA S.A., propone se designe a los Sres. Alfredo L. Spilzinger, Jorge Bulleraich, Miguel García Haymes y Horacio Cibeira.

Sometida a votación ambas mociones resultan aprobadas por 34.354.672.510 votos por la afirmativa y 1.589.090.743 por la negativa.

En consecuencia se fij[redacted]

Consejeros Titulares por tres ejercicios.

PUNTO DECIMO SEGUNDO: DESIGNACION DEL CONTADOR QUE DICTAMINARA LOS ESTADOS CONTABLES, NOTAS Y CUADROS ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO N°62 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1991. FIJACION DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DEL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1990.

Puesto a consideración el punto, el Sr. Marcelo Saraví en representación del accionista Quilmes Fondo Común de Inversión, propone que se designe como Contador Dictaminante de los Estados Contables, Notas y Anexos correspondientes al ejercicio n° 62 a cerrarse el 31 de mayo de 1991, a la firma [redacted] que, asimismo, se fije de acuerdo a la Ley de Aranceles de la Provincia, la suma de A 121.415.675.- como honorarios del Contador Certificante del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1990, importe que reexpresado a valores de agosto de 1990, asciende a la suma de A 160.110.851.

Puesta a votación la propuesta efectuada por el Señor Marcelo Saraví ha sido aprobada por 34.354.672.510 votos por la afirmativa y 1.589.090.743 votos por la negativa, quedando en consecuencia designado como Contador Dictaminante de los Estados Contables, Notas y Anexos del ejercicio a cerrarse el 31-5-91 la firma Deloitte, Haskins & Sells, fijándose en A 121.415.675.- los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31-5-90.

No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión siendo las 21,40 horas, agradeciendo la colaboración de todos los presentes a las autoridades de la Bolsa de Comercio de Rosario por habernos facilitado el salón tanto tiempo y tan generosamente, y al Dr. Carlos Bernardo Gago- Inspector General de Personas Jurídicas.

Fdo.: Esteban Arpad Takacs -Presidente-; Edgardo Levita y Quilmes Fondo Común de Inversión -Accionistas Designados- y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Jurídicas-

La presente es copia fiel del Acta de Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina S.A. N° 106 de fecha 28 de setiembre de 1990, obrante en el Libro Copiador de Actas de Asamblea N° 3.

19-10-90

ACTA NUMERO 107 DE LA ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 19 DE OCTUBRE DE 1990.

En Rosario, Provincia de Santa Fe, a los [redacted] se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Extraordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 11,18 horas bajo la presidencia de su titular señor Esteban Arpad Takacs, se da comienzo al acto con la presencia de 28 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 2 accionistas concurren, por sí, y 26 representados, poseedores de un capital de $ 2.453.568.062,50 con derecho a 24.784.222.975 votos; de dichos votos 389.323.650 corresponden a acciones de cinco votos; 24.387.172.125 a acciones de un voto y 7.727.200 a acciones preferidas, según consta en el libro de "Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" n° 16 del folio 18 al 20 inclusive.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 24.472.764.055.

Asisten los miembros del Directorio Señores: Esteban A. Takacs; Alcides Miró; Carlos A. Basílico; Damián F. Beccar Varela y Juan P. Chevallier Boutell y los miembros del Consejo de Vigilancia Señores: Alfredo L. Spilzinger; Horacio J. Cibeira y Jorge J.S. Bulleraich.

Asimismo, se encuentran presentes: el doctor Carlos Bernardo Gago, en su carácter de representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe; la doctora Beatriz Ana Gimenez en representación de la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires; el Sr Contador Jorge Luis Oneto, en su carácter de Síndico designado en el concurso preventivo de acreedores de la Sociedad y los señores Eduardo Perez Alen y Marta Elena Angeleri Szabo en su condición de integrantes del Comité de Control del acuerdo comercial preventivo de la Empresa.

Esta asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art.22 de los Estatutos Sociales.

El Orden del Día que deberá considerar la asamblea ha sido publicado en el "Boletín Oficial" de la provincia de Santa Fé, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario, y en el diario "La Nación" de la Capital Federal.

El Señor presidente declara válidamente constituída la Asamblea poniendo a consideración de la misma el primer punto del Orden del Día, previo solicitar a los asistentes que hagan uso de la palabra se identifiquen con mención de nombre y apellido y en su caso del accionista que representen.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA APROBAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA;

Puesto a consideración de la asamblea el primer punto

del Orden del Día el señor Marcelo Santurio en representación de Berel S.A. propone que se designe al señor accionista Edgardo Levita y al señor Bernardo Duggan en representación de Vercle S.A., para que aprueben y firmen el Acta de la Asamblea y, en forma alternativa, para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al señor Héctor F. Yuvone, por la representación que tiene acreditada de Coninsa S.A.

Sometida a votación la moción del doctor Santurio resulta aprobada por unanimidad, quedando en consecuencia designados los señores Edgardo Levita y Bernardo Duggan en representación de Vercle S.A. para aprobar y firmar el Acta de Asamblea, y, en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, el representante de Coninsa S.A.

PUNTO SEGUNDO: REFORMA DE LOS ARTICULOS 6, 10 Y 24 DEL ESTATUTO SOCIAL [redacted] DELEGACION EN EL DIRECTORIO DE SU IMPLEMENTACION.

Antes de comenzar con el tratamiento de este segundo punto del Orden del Día el Señor Presidente manifiesta que el Directorio de la Sociedad decidió someter a la consideración de los Accionistas la reforma de los artículos **SEXTO, DECIMO Y VIGESIMO CUARTO** de los Estatutos Sociales, conforme al texto que obra en poder de todos los asistentes. La propuesta consiste en que en el futuro el Capital Social de la Empresa sea representado por acciones escriturales, tal como lo permite el art. 208 de la Ley de Sociedades Comerciales.

[redacted]

Asimismo, la modificación del texto del artículo décimo de los Estatutos Sociales lleva por misión permitir que los valores de deuda que pudiera eventualmente emitir la sociedad en el futuro también puedan tener la forma de escriturales.

Por último, la reforma del artículo vigésimo cuarto de los Estatutos Sociales, no es más que la adecuación de éste a la posibilidad de que el capital social no se represente en títulos y por ello las constancias para asistencia a Asambleas, sean correspondientes a acciones escriturales.

Puesto el punto a consideración el Doctor Luis M. Rassol en representación de Gastón Gardebled manifiesta que con mucha antelación a esta Asamblea su representado tuvo ocasión de analizar el proyecto de reformas sometido a la consideración de los accionistas presentes, habiéndolo encontrado completamente conveniente.

Expresa que la ley autoriza las soluciones propuestas y en especial las acciones escriturales lo que ofrece evidentes ventajas prácticas que no significan lesión para el accionista, siendo esta la razón por la cual propone que se aprueben las reformas

de los artículos sexto, décimo y vigésimo cuarto en la forma que aparece en el texto que obra en poder de todos los accionistas.

Agrega que sería aconsejable incorporar al artículo sexto un párrafo final que lo completara, el que debiera decir: "Las acciones Ordinarias y Preferidas actualmente en circulación y las que se hayan emitido o se emitan en el futuro en cumplimiento de lo decidido en la Asambleas del 10 y 28 de Setiembre de 1990, serán convertidas en escriturales o emitidas directamente como escriturales en la oportunidad que así lo disponga el Directorio en forma general, dentro del término de un año a partir del 19 de octubre de 1990. Antes de esa decisión, las emisiones pendientes podrán efectuarse en acciones nominativas no endosables, las que serán convertidas en escriturales en la oportunidad que lo resuelva el Directorio, conforme con lo expresado precedentemente".

Previo a someter a votación de los accionistas la moción del Doctor Rassol el Doctor Héctor Alegría, en representación del accionista Lopez, Adolfo y otros indica que apoya la moción del Doctor Rassol ya que ella contempla, la conversión en acciones escriturales y al mismo tiempo le da la flexibilidad suficiente como para que ésta se haga en el momento en que el Directorio lo decida, dentro del plazo allí estipulado sin interrumpir ni interferir las emisiones en curso que han decidido las Asambleas del 10 y 28 de Setiembre, facilitándose de esta manera que estas emisiones sean puestas a disposición de los accionistas o realizadas emisiones para su adjudicación en su caso, sin perjuicio de su eventual conversión posterior, ya decidida, en acciones escriturales.

Finalmente agrega a la proposición del Doctor Rassol su moción para que se autorice al Directorio a suscribir la documentación necesaria para obtener la aprobación de la reforma propuesta, delegando en el Directorio, asimismo, la facultad de aceptar cualquier modificación al texto propuesto que surja como sugerencia u observación de las autoridades de contralor.

El Doctor Rassol, en uso de la palabra, invita al Doctor Alegría, para facilitar el trámite de la votación, a incorporar la moción de éste, a la propuesta originalmente realizada.

Con la conformidad del Doctor Alegría, se somete a votación la moción unificada, la que resulta aprobada por unanimidad.

En consecuencia se aprueba la reforma de los artículos sexto, décimo y vigésimo cuarto de los Estatutos, el primero de ellos con la incorporación propuesta por el Doctor Rassol, y la delegación en el Directorio para obtener su aprobación y la aceptación de las modificaciones del texto que pudieran surgir como sugerencia u observación de las autoridades de contralor.

El texto aprobado de los artículos citados, es el siguiente:

Artículo sexto:

El [redacted]

[redacted] acciones serán ordinarias con derecho a un voto, ordinarias Clase "A" con derecho a cinco votos y preferidas. Los títulos de acciones y certificados provisorios y las cuentas de acciones escriturales,

contendrán en cada caso y según corresponda, las menciones exigidas por las disposiciones legales vigentes.
Las acciones preferidas podrán gozar de un dividendo de pago preferente, acumulativo o no, conforme se determine al emitirlas, pudiendo también fijárseles una participación adicional en las utilidades líquidas y realizadas. Al resolverse la emisión se establecerán sus características, condiciones de emisión, preferencias y su carácter de rescatables o no.
La posesión o suscripción de una o varias de ellas, implica de suyo la obligación de someterse a estos Estatutos, a los reglamentos de la Sociedad, a los acuerdos del Directorio y a las resoluciones de las Asambleas de Accionistas.
Las acciones ordinarias y preferidas actualmente en circulación y las que se hayan emitido o emitan en el futuro en cumplimiento de lo decidido en las Asambleas del 10 y 28 de setiembre de 1990, serán convertidas en escriturales o emitidas directamente como escriturales en la oportunidad que así lo disponga el Directorio en forma general dentro del término de un año a partir del 19 de octubre de 1990. Antes de esa decisión, las emisiones pendientes podrán efectuarse en acciones nominativas no endosables, las que serán convertidas en escriturales en la oportunidad que lo resuelva el Directorio.

Artículo décimo:

La sociedad podrá emitir, documentados en títulos o bajo la forma escritural, debentures, bonos, y todo otro tipo de obligaciones negociables, creados o a crearse, cualquiera sea su denominación u objeto, inclusive aquellos destinados a financiar actividades promovidas por regímenes especiales, en particular la referida a la forestación u otra directamente vinculada con el objeto social.
Las pertinentes emisiones podrán realizarse dentro o fuera del país; en moneda nacional o extranjera, con o sin cláusula de ajuste de su valor nominal y/o interés; ser cotizables o no en Mercados de Valores del país o del exterior; todo ello con sujeción al régimen legal vigente.

Artículo vigésimo cuarto:

Para poder asistir y formar parte de

las Asambleas, los accionistas, si las acciones estuvieran representadas en títulos, deberán depositar en la Sociedad sus acciones o un certificado que acredite su depósito en una institución autorizada, con una anticipación no menor a tres días hábiles al fijado para su realización. Si se tratara de acciones escriturales, los accionistas deberán presentar con igual antelación la pertinente constancia de titularidad de las mismas, librada al efecto por la entidad que tuviera a su cargo el Registro de Acciones Escriturales. La Sociedad expedirá un certificado que justifique el depósito de las acciones o constancias, el que habilitará a los efectos de la Asamblea y en cuyo certificado se hará constar lo requerido por las disposiciones vigentes. El mismo procedimiento se seguirá cuando existieran certificados de integración de acciones pagaderos en cuotas, las que tendrán que estar abonadas en los plazos fijados. Se llevará un libro de asistencia de Accionistas a las Asambleas, que deberá firmarse por los presentes.

No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 11,30 horas se declara terminada la Asamblea.

Fdo.: Esteban A. Takacs -Presidente-; Carlos A. Basílico -Director Secretario-; Bernardo Duggan y Edgardo Levita -Accionistas Designados- y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Jurídicas-

La presente es copia fiel del Acta de Asamblea Extraordinaria de Celulosa Argentina S.A. N° 107 de fecha 19 de octubre de 1990, obrante en el Libro Copiador de Actas de Asamblea N° 3.

30-9-91

JULIO C. BERHART · MAT. 1945 · ESCRIBANO NACIONAL

CELULOSA ARGENTINA

ACTA NUMERO 108 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 30 DE SETIEMBRE DE 1991.

En Rosario, Pcia. de Santa Fé, a los [redacted] se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anonima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10.20 horas, bajo la presidencia de su titular Señor H. Ricardo Handley, se da comienzo al acto con la presencia de 32 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 7 accionistas concurren por si, y 25 por medio de apoderados, representando un capital de A$54.180.091.081,50 con derecho a 5.832.296.799.419 votos; de dichos votos 677.090.180 corresponden a acciones de 5 votos; 5.532.250.160.999 a acciones de 1 voto y 296.040.240 a acciones preferidas, las que gozan de derecho a voto por no haber percibido los dividendos correspondientes a los ejercicios economicos 87-88; 88-89; 89-90, y la cantidad de 9.113.283.540 acciones preferidas que no tienen derecho a voto por no tener pendiente de cobro dividendo alguno (art.217 ley 19.550). Todo ello según consta en el libro "Deposito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" Nro.16 del folio 21 al 25.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto ascienden a 5.832.607.627.279.

Asisten los miembros del Directorio, Sres. Ricardo Handley; Carlos Alberto Basilico; Adorno Bartolini; Darian Fernando Beccar Varela; Juan Pablo Chevallier Boutell; Orlando Domingo Escandé; Oscar A. Sergi; Juan Esteban Zeltner; Alcides Miró y Esteban Arpad Takacs; los miembros del Consejo de Vigilancia señores Miguel Carlos García Hames; Horacio José Cibeira y Jorge M.E.Ballerstedt y el representante de la firma de auditores "Deloitte, Haskins & Sells" certificantes del Balance General de la Sociedad, Sr. Alberto Bandi.

Tambien se encuentran presentes el representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, Dr. Carlos Bernardo Gago; y el de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, señor Alberto Jorge Traversa.

El Orden del Dia que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el "Boletín Oficial" de la Provincia de Santa Fé, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario, y en el diario "La Nación" de la Capital Federal, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 32 de los Estatutos Sociales para primera convocatoria.

En cumplimiento de lo dispuesto por art.53 de la Ley de Sociedades Comerciales, [redacted]

El Señor Presidente declara validamente constituida la Asamblea, poniendo a consideración de la misma el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA APROBAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA:

Sometido a consideración el punto, el Señor Rogelio Bianchi, en representación de Ada Cazzoli de Levita y Eduardo J. Etchevarne Suárez, propone que se designe a los Señores Edgardo Levita y al representante del Banco Medefin, Dr. Pablo Buey Fernández, para que aprueben y firmen el acta de asamblea y, a su vez, en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al representante del accionista de Tutelar Compañía Financiera.

El Dr. Jorge I. Bulló Perea, representante de Gerardo Aníbal Ddderà, solicita se tome razón de su objeción al voto de los siguientes socios: Corporación Inversora de Capitales; Panorama S.A.; Cazzoli de Levita Ada; Levita Edgardo; Brattan Plunkett Frank Anthony; Banco Mariva; Manzolillo Alejandro; Nápito Miguel; Tutelar Compañía Financiera; Etchevarne Suárez Eduardo José; Calvo Liste Eduardo; Banco Medefin S.A., solicitando que tal objeción quede reflejada en el acta.

Al ponerse a votación la moción del Dr. Bianchi, el Dr. Bulló Perea manifiesta que su objeción fue planteada como moción de orden por lo que tendría que ser resuelta previamente.

El Director Secretario, Dr. Carlos Basílico aclara que el Sr. accionista solicitó solamente que se dejara constancia en acta de su objeción y que ahora lo plantea como moción de orden, pese a lo cual no hay inconveniente en someterla a votación.

En uso de la palabra, el Sr. Bianchi manifiesta que la pretensión del Sr. Bulló Perea es ilegítima ya que no ha aportado fundamento alguno para objetar el voto de los accionistas mencionados y ni siquiera explicó porque no quiere que voten, pues sería lo mismo que si el exponente pretendiera que el derecho de voto fuera únicamente de él y se le quitara a los demás. Considera que se está intentando interferir en la Asamblea y se está tergiversando el orden del día.

El Dr. Carlos A. Basílico expresa que ni la Asamblea ni sus autoridades tienen facultad para impedir el voto de quienes han cumplido con los requisitos formales de acreditar ser accionistas, de haberse presentado en término y, en su caso, haber presentado el poder pertinente.

De todos modos, tratando de ser lo más amplio posible y desde el punto de vista de la flexibilidad, parece preferible someter la propuesta del Dr. Bulló Perea a votación.

El Dr. Rogelio Bianchi Acepta, bajo protesta, el criterio expuesto por el Dr. Basílico.

JULIO C. BUCHART MAT. 1943 ESCRIBANO NACIONAL

Puesta a votación la moción del Dr. Bullo Perea, la misma es rechazada por 9.522.259.990 votos por la afirmativa; contra 3.523.552.294.129 votos por la negativa y 170.745.300 abstenciones.

Acto seguido, el Dr. Héctor Alegria, en nombre de los accionistas Brancatelli Claudio, Brancatelli Jose y Panorama S.A. de Inversiones aclara que su voto negativo a la moción de Bullo Perea, lo ha sido, no admitiendo que se incluya en la Asamblea la exclusion de determinados accionistas. Quiere dejar sentado, para que quede en acta, que no se consiente en nombre de estos accionistas que se puedan emitir mociones de exclusion de voto de unos accionistas sobre otros, sin perjuicio de la responsabilidad que quepa a cada uno respecto al voto que concretamente dé en cada momento.

Sometida a votación la propuesta del Dr. Rogelio Bianchi, la misma resulta aprobada por 3.523.552.294.129 votos por la afirmativa contra 9.522.259.990 votos por la negativa y 170.745.300 abstenciones, quedando designados los señores Edgardo Levita y el representante del Banco Mederin, Sr. Pablo Suey Fernández, para aprobar y firmar el Acta de Asamblea y, a su vez, y en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, el representante de Tutelar Compañía Financiera, junto con el Presidente y el Secretario conforme lo establece el art.27 del Estatuto.

PUNTO SEGUNDO: CONSIDERACION DE LA MEMORIA, INVENTARIO, BALANCE GENERAL, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO, ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS, CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE [redacted] APROBACION DE LA GESTION DEL DIRECTORIO [redacted] DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL PERIODO FINALIZADO.

Antes de poner el punto a consideración, el Sr. Presidente efectúa una exposición acerca de la situación de la empresa, destacando que en oportunidad de la anterior Asamblea, la misma era realmente muy crítica. Se encontraba al cabo de nueve años de un proceso de convocatoria de acreedores con el deterioro lógico que este tipo de procesos genera. Necesitaba una reconversión, una nueva dirección de marketing, una nueva filosofía. En otras palabras, debía salir de su estancamiento, de su mentalidad perdedora y desgastada, transformándola en una actitud optimista y ganadora basada en hechos concretos.

No era tarea fácil, como no es fácil la tarea similar que está llevando a cabo el país, pero el levantamiento del estado concursal fue uno de los hechos importantes que ha obtenido la compañía en el curso del ejercicio y que puede considerarse un verdadero logro.

Dos factores externos determinaron que los esfuerzos necesarios debieran ser redoblados. En primer lugar, la ley de Convertibilidad afectó los márgenes de rentabilidad de la empresa, como consecuencia de que los

JULIO C. ETCHART - MAT. 1943 - ESCRIBANO NACIONAL

precios de venta de los productos elaborados por la compañía se encuentran vinculados al dólar y por ende permanecen fijos, mientras que los insumos, preponderantemente ligados a la moneda nacional crecieron considerablemente. Ello determinó un mayor esfuerzo en procura de incrementar la eficiencia.

El otro hecho fue la apertura economica. La baja de aranceles en casi todas las categorias de papeles, permitió un considerable incremento en la importación de los mismos; Celulosa dirigió, junto con otras empresas, sus esfuerzos ante los papeleros brasilenos para que entendiesen que en el ámbito espiritual, del "fair play" del Mercosur, se deberian tratar de controlar esas importaciones dandole a la industria argentina la oportunidad de reconvertir y de invertir para que sea más competitiva y semejante.

Este es un tema serio, que se sigue conversando fuertemente con el gobierno nacional. Hace veinte años atrás la Argentina producia setecientas mil toneladas de papel al igual que Brasil. Hoy nosotros seguimos produciendo esa cantidad y Brasil está produciendo seis millones de toneladas de papel. Lo que se da aca es que hay un corto tiempo para reequiparse para ser competitivos, para ser más eficientes y poder afrontar lo que va a ser un mercado abierto y muy competitivo. Y estas son las acciones que se están tomando dentro de Celulosa.

[redacted]

Este plan estratégico de reorganización y productividad [redacted] para que el mismo tenga éxito es imprescindible trabajar en equipo, entender los problemas, tener claro que no hay una salida fácil ni para Celulosa ni para el país y que la misma se logrará sólo con el esfuerzo de todos y con la decision de que Celulosa vuelva a ser la empresa que fue en el pasado y que potencialmente puede ser en el futuro.

Argentina tiene en el negocio de pasta Celulósica y papeles enormes ventajas competitivas frente a la mayoria de los países productores del resto del mundo. La situación es similar a la de Chile y Brasil y no hay razón para que no sea lider mundial en esta industria. Así lo ha entendido el gobierno nacional y se está trabajando junto al mismo [redacted] para lograr la reconversión de la industria. Lo que se necesita es tiempo. No se hacen estas cosas de un dia para el otro.

[redacted] merece una mención especial. Se trata de un hecho importante, manejado muy profesionalmente, de modo tal que a pesar de dos o tres meses de paro no tuvo demasiada repercusión.

La conjunción de estos factores ha permitido [redacted]s, mejorar los hábitos de trabajo de las plantas, aumentando su eficiencia y poner a la compañia en el camino de la competitividad.

JULIO C. ETCHART MAT. 1963 ESCRIBANO NACIONAL

En cuanto al futuro, el objetivo es poner a Celulosa por arriba del punto de equilibrio y encauzarla para que pueda comenzar a pagar dividendos a sus accionistas. Para lograrlo hay que vender más y mejor en los mercados habituales y también en nuevos mercados. Es menester eliminar los gastos innecesarios y hay que buscar la rentabilidad adecuada.

Mientras la compañía estuvo en convocatoria sólo obtuvo créditos a 20 días, con tasas de interes que no podían ser pagadas. Actualmente se está cambiando el perfil de dicha deuda convirtiéndola a mediano y largo plazo, al tiempo que se están buscando asociaciones con empresas industriales líderes en el mundo para poder efectuar, en nuestras plantas, las inversiones que, por su envergadura exceden las posibilidades de financiamiento local. Ello convertirá a las plantas fabriles de la compañía, en unidades rentables y con saldos positivos de caja.

Por ello es que [redacted], pero además, porque Celulosa sola no puede hacerlo, pues el mercado interno no tiene la dimensión necesaria para permitirlo y en el mercado internacional, la compañía no tiene aún la credibilidad suficiente. De este modo se logrará que la compañía gane plata, tenga un flujo de caja positivo y en ese caso sus accionistas cobrarán dividendos y estarán en mejor posición que hoy.

Otro de los logros importantes fue la aprobación, mediante decreto del Poder Ejecutivo Nacional de la reestructuración y reanudación del proyecto de Celulosa Puerto Piray. Este proyecto se inició hace 12 años atrás y hace cinco o seis que estaba paralizado. En él se invirtieron alrededor de 250/260 millones de dólares que corrían serio riesgo de perderse y consecuentemente generar pérdidas a Celulosa en caso de no haberse obtenido el citado decreto.

Ahora se trata de potenciar ese activo, transformarlo en competitivo a nivel internacional y convertirlo en importante generador de fondos para Celulosa en el futuro.

En el aspecto interno, se ha modificado el management dando al marketing un enfoque diferente, adecuado al cambio producido en las condiciones del mercado interno.

En cuanto al equipamiento, la compañía está invirtiendo cuarenta millones de dólares con destino a mantenimiento y maquinaria, además del esfuerzo que significa el proyecto C.P.P.

Reitera que, [redacted]

Pone especial énfasis en destacar la importancia del desafío que supone conducir a Celulosa Argentina y su convencimiento que el esfuerzo humano apoyado por los recursos de capital posibilitarán que la compañía vuelva a ser la gran empresa de la cual sus accionistas se sentirán muy orgullosos. Así lo entienden quienes tienen actualmente la responsabilidad de la dirección de la compañía,

JULIO C. ETCHART MAT. 1943 ESCRIBANO NACIONAL

descartando rumores sobre eventual alejamiento de accionistas.

Afirma que nadie puede garantizar el éxito. En cambio, en este caso, lo que sí se puede garantizar es el mayor esfuerzo, la mayor voluntad y la mayor responsabilidad para mejorar progresivamente el desenvolvimiento de la empresa, puesta por el equipo que se ha conformado para esta tarea compleja y que está presente en esta Asamblea para responder a cualquier pregunta que los señores accionistas quieran efectuar.

A continuación de la exposición del Sr. Presidente, el accionista Máximo Zerman expresa que desearía mayores aclaraciones sobre los rumores que se vierten sobre enajenación de activos de la empresa, subsidiarias, etcétera y la forma en que se instrumentará el aporte de socios al proyecto de Celulosa Puerto Piray. En otro orden, también desearía tener una semblanza del resultado de la suscripción de acciones emitida por la compañía y que, en su concepto, no fue satisfactoria.

La Presidencia propone al Sr. Accionista que sus preguntas sobre aspectos de la marcha de la Sociedad, sean contestadas más adelante en la Asamblea, a lo que asiente el accionista.

A continuación el Dr. Juan M. Farina, en representación de Gabriela Seguí, propone que se traten y voten separadamente los Estados Contables por un lado y por otro la gestión del Directorio y Consejo de Vigilancia.

El Sr. Salvador Eleta, por sí, expresa que las palabras del Sr. Presidente demuestran un gran ánimo para llevar adelante la empresa, y que más de un accionista debería acompañar esas palabras con algunas sugerencias.

Respecto de la transparencia de la gestión, manifiesta su deseo que se provea a los Señores Accionistas de los Balances no sólo de Celulosa Argentina, sino de las compañías controladas y vinculadas.

Respecto de la búsqueda de capitales extranjeros o, de empresas, y de financistas internacionales, comenta que los accionistas de Celulosa no han visto con buenos ojos que se incorporen accionistas que aportan menos y tienen igual derecho al patrimonio de la empresa. En consecuencia, sugiere que las futuras suscripciones, sean a valor de la acción según valor contable o aún de cotización, si es mayor. Es decir, que no se perjudiquen los intereses económicos ni políticos de los accionistas de la empresa.

A reglón [redacted] y en consonancia con lo propuesto por el Dr. Farina moción concretamente para llevar adelante la aprobación de los puntos que están contenidos en este tema del Orden del Día, por lo que, propone: Primero, que se omita la lectura de la documentación contable, dado que se encuentra la misma en conocimiento de los Señores Accionistas con anterioridad, en los términos que prevé el artículo 67 de la Ley de Sociedades.

JULIO C. ETCHART · M.P. 1243 · ESCRIBANO NACIONAL

Además, mociona para que se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus Notas y Cuadros anexos e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al Ejercicio Nro. 62, que está tratando esta Asamblea y, si se quiere considerar ésto como moción separada, asimismo propone que se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por el mismo período que se está considerando en esta Asamblea.

En uso de la palabra el Sr. Juan Carlos Segui, por sí, da lectura a un texto que transcripto reza así:

Sr. Presidente de
Celulosa Argentina S.A.

Por la presente impugno el balance general y demás estados contables correspondiente al ejercicio cerrado el 31-05-91 y en especial la nota 4 de los mismos titulada "pasivos eventuales" en su inc."c".

Las inexactitudes y omisiones en que incurre el directorio al tratar el citado punto "c" respecto de los dividendos sobre acciones preferidas correspondientes al ejercicio 88/89 inciden directamente sobre los estados contables puesto que las aludidas notas integran estos estados contables (art.234 inc.2 de la ley 19.550). Así, este balance general puesto a consideración de la asamblea, carece de los presupuestos fundamentales en que debe reposar todo balance: claridad, veracidad y exactitud, y uniformidad en los criterios de valuación. Amén de ello es una burla a los derechos de los inversores que pretendemos reglas claras en nuestro trato con la sociedad sin tener que recurrir a planteos judiciales cada vez que se da el supuesto de una tasa de interés para calcular el dividendo que no conviene a los intereses del directorio.

Pasaré a analizar las inexactitudes:

1. Las acciones preferidas citadas fueron emitidas con las siguientes condiciones: "Gozan de dividendo fijo anual acumulativo, en efectivo equivalente a 3 puntos arriba al interés de la tasa vencida para los depósitos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central, en su defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, el Banco Nacional de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, para tales operaciones, que sea calculada al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depósitos a plazo fijo por un año, la tasa básica será la que rija para los depósitos a plazo fijo a 180 días, y en el caso que este tipo de depósito a plazo fijo resultare también indexado, la tasa será

JULIO C. ETCHART ESCRIBANO NACIONAL MAT. 1949

decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de Acciones Ordinarias y Preferidas, respectivamente. Serán no rescatables".

2. En la referida nota que cuestiono dice lo siguiente: "c) Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1988 y 1991 correspondientes a los ejercicios 87/88 y 90/91, del 465,28% y 28,7339% respectivamente. Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existían ninguno de los índices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,48% para 1989 y del 188,33% para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas. Al respecto, como también está expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio.

Lo expresado en la citada nota no condice con las condiciones de emisión ni con la conducta anterior y posterior que Celulosa ha tenido para calcular los referidos dividendos correspondientes a acciones preferidas.

3.1. El suscripto ignora de donde se obtiene este dividendo del 382,48% para el ejercicio 1989.

3.2. Con relación al ejercicio 88/89 no es excusa para desconocer el dividendo pactado a las acciones preferidas el hecho argüido de que el 31 de mayo de 1989 no existiera tasa para los depósitos a plazo fijo por un año (las causas de tal hecho son harto conocidas) pues nada impide proyectar -tal como se hizo siempre- las tasas por siete días o a 30 días vigentes al 31 de mayo de 1989 y de este modo determinar el índice aplicable a esa fecha.

3.3. El dividendo estimado en el 382,48% sobre el capital preferido en circulación al 31-5-89 es inaceptable. Dicho dividendo debe surgir de proyectar las tasas por 7 días o 30 días vigentes al 31 de mayo de 1989 conforme al informe que deberá solicitarse al Banco de la Nación Argentina u otra entidad bancaria oficial según condiciones de emisión y determinar de ese modo el índice aplicable a esa fecha.

3.4. La última parte del punto "c" que estamos analizando constituye un despropósito tan grave como los anteriores.

En ningún lado de las Condiciones de Emisión se prevé que la <u>tasa básica</u> a favor de

las acciones preferidas "será ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente".

Las Condiciones de Emisión admiten esas asambleas sólo para un supuesto determinado: en el caso de que el depósito a plazo fijo a 180 días resultare indexado, lo cual no ocurre en el caso bajo examen y por lo tanto ninguna asamblea tiene que convocar el directorio con respecto a estas acciones preferidas.

3.5. La fijación de está tasa es evidentemente nula pues parte de fundamentos falsos y tiende a consagrar un verdadero despojo en perjuicio de los titulares de acciones preferidas cuyas "condiciones de emisión", constituyen las cláusulas de un contrato al cual las partes deben someterse como a la ley misma (art. 1197 del C.Civil) no siendo posible su derogación ni modificación por voluntad unilateral. Por ello dicen dichas Condiciones que tales acciones "serán no rescatables".

4. De aceptarse el criterio sustentado en la referida nota a los estados contables se estaría violando el derecho de propiedad consagrado por la Constitución Nacional".

La emisión de acciones es el resultado de un contrato de suscripción: art.1197 del C.Civil. De acuerdo con lo que se llama principio de "intangibilidad de los contratos", no es lícito que una de las partes pretenda modificar unilateralmente su contenido o pretenda sustraerse de su cumplimiento.

En nuestro caso somos parte -a título derivativo- del contrato de suscripción de las acciones preferidas que nos ocupan, cuyas condiciones de emisión integran dicho contrato. Celulosa Argentina S.A. debe cumplir estricta y fielmente lo así pactado y no puede substraerse de tal obligación recurriendo a subterfugios y maniobras como es la de pretender que a través de una asamblea ordinaria la mayoría controlante de la sociedad resuelva "perse" en un acto unilateral, desconocernos nuestro derecho.

5. El criterio fijado por Celulosa para establecer arbitrariamente esta tasa de dividendo del 382,48% contraría la forma de calculo que ha realizado esta empresa en ejercicios anteriores y posteriores. Salvo en el año 1985, donde la mayoría accionaria abusando de su carácter dispuso un dividendo notablemente inferior a lo que correspondía en abierta violación de la ley, de las condiciones de emisión y de lo resuelto por la Comision Nacional de Valores, tema que está siendo objeto de un juicio entablado por

JULIO C. ETCHART MAT. 1848 ESCRIBANO NACIONAL

varios accionistas y actualmente en tramite por ante el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial de la 7a. Nom. de Rosario. Curiosamente en el balance no se da dato alguno sobre este pleito. Salvo este ejercicio donde se produjeron las anormalidades señaladas, en los restantes -anteriores y posteriores- se respetó el criterio para obtener la tasa de dividendos correspondientes.

Así, veremos cómo se fijaron los dividendos en los distintos ejercicios, según análisis realizado por el Sr. Perito Contador Oficial Dr. Carlos Akerman en los ya referidos juicios caratulados "Promotora c/Celulosa"; "Salles y otros c/Celulosa" y "Seguí y otro c/Celulosa".

En los años 76 y 77, Celulosa procedió a anualizar el rendimiento de la tasa informada por el Banco de la Nación Argentina para colocaciones a 180 días y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión.

1977 84% rend. anual = 101,64

101,64 / 3 = 104,64

1978 89% rend.anual = 109,15

109,15 / 3 = 112,15

En los años 1979 a 1983 se procedió a aplicar la tasa informada por el Banco Nación Argentina para colocaciones a un año y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión.

Para el año 1984, se anualizó el rendimiento de la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 120 días.

191,76 rend. anual 342,37

342,37 / 3 = 345,37

JULIO C. ETCHART · ESCRIBANO NACIONAL · MAT. 1943

Para 1986 se procedió a anualizar la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 30 días que fue del 3,1% la que asciende a 44,9818.

Y luego 44,9818

\+

3 %

47,9918% ,

Para 1987 se procedió de la misma forma que para 1986 tasa mensual 5% anualizada 81.0519%

\+

Y luego ..... 3 %

84,0519%

Para 1988 se procedió de esta forma. La tasa vigente en el Banco de la Nación para plazos de hasta 120 días era del 15,25% efectivo mensual, correspondiendo una tasa efectiva anual de 462,28%

\+

3 %

465,28%

Existen así diferencias marcadas en el procedimiento adoptado para la liquidación de los dividendos en dos ejercicios: uno el cerrado al 31-5-85, tema que está siendo debatido judicialmente; y el otro el correspondiente al ejercicio 88/89 en el que utiliza un criterio ilegítimo y absurdo.

6. La conducta de Celulosa analizada para el cálculo de los dividendos en el referido ejercicio 88/89 no es coherente y va en contra de sus propios actos. Celulosa adopta una actitud contradictoria con su conducta anterior.

Va también en contra de lo que dispone el inc. 4º del art. 218 del Código de Comercio, que expresa como regla para interpretar la cláusula de un contrato:

JULIO C. ETCHART MAT. 1943 ESCRIBANO NACIONAL

"4. Los hechos de los contrayentes, subsiguientes al contrato, que tenga relación con lo que se discute, serán la mejor explicación de la intención de las partes al tiempo de celebrar el contrato...".

Por las razones expuestas, dejo impugnados los estados contables de Celulosa, en especial lo referido a la nota 4 titulada pasivos eventuales en su inc."c".

El Sr. Presidente agradece al Sr. Accionista y antes de ceder el uso de la palabra al Dr. Jorge Bullerarch, expresa su convicción acerca de la necesidad de que haya una mayor cantidad de accionistas en Celulosa Argentina buscando la mayor participación pública posible. En mérito a ello, no puede aceptar los términos de "burlar al accionista" utilizados precedentemente, aún reconociendo el derecho de cada accionista a formular objeciones.

A continuación el Dr. Jorge Bullerarch - integrante del Consejo de Vigilancia- manifiesta que, no comparte la posición del accionista preopinante que no es novedosa y que ha sido analizada con serenidad y objetividad por la compañía. Se trata de un problema de vieja data que se acrecentó a medida que la explosión inflacionaria, por el momento detenida, fue llevando los intereses monetarios a límites exhorbitantes. Algunos accionistas prefirieron, hacen y evidentemente seguirán haciendo hincapié en el texto de las condiciones de emisión de estas acciones que nos ocupan. No quieren esos accionistas discrepantes admitir que la aplicación literal de aquellos textos, llevaban progresivamente a la aparición de situaciones incontrolables para el manejo de la compañía.

No puede ser, y abundante jurisprudencia así lo ha señalado, que cualquier imposición pretenda nutrirse de dos beneficios contemporáneamente: la actualización constante y recurrente del capital invertido y además los mejores intereses de plaza.

Que quede bien claro. O bien un capital no actualizado tiene derecho a ganar los mejores intereses de plaza, o bien un capital actualizado tiene que ganar tasas de interés civilizadas, que están más o menos entre el seis y el diez por ciento anual.

Afirma que esto es lo suficientemente claro como para abundar en detalles. La posición del accionista y algunos otros que también la comparten, ha dado lugar a acciones judiciales que se resolverán oportunamente. Los argumentos que se han traído aquí son prácticamente los mismos que han sido volcados en esos expedientes judiciales. Esos accionistas también se presentaron en sede administrativa, concretamente a la Comisión Nacional de Valores, y sus argumentos con el transcurso del tiempo y el desequilibrio monetario ocurrido en Argentina se han ido debilitando.

No hace muchos días un dictamen emanado del Departamento de Autorización y Control de la Oferta Pública de la Comisión Nacional de Valores calificó a los criterios

seguidos por el Directorio que acaban de ser impugnados por el Señor Accionista, de razonables al fijar tasas de interes más o menos compatibles con la situación y con la evolución de la empresa.

Cuál será la suerte en definitiva que corran las acciones judiciales instauradas, probablemente se sabra dentro de no mucho tiempo. Lo que tiene que quedar en claro es que el Directorio nada va a hacer que no tenga el respaldo de la voluntad asamblearia. No sólo de la Asamblea General de Accionistas, sino también de la Asamblea Especial de Preferidos.

El Dr. Bulleraich recuerda una vez más, que según los dichos de la Comisión Nacional de Valores, el rendimiento pretendido por ciertos accionistas preferidos en el ejercicio 1987/1988 hubiera significado una rentabilidad de más del treinta mil por ciento y en el ejercicio 1988/1989, mas del ciento diez mil por ciento. Cuando los números llegan a esos niveles de absurdidad respecto de un capital indexado, dificilmente ya la aritmética se hace compatible con la legalidad y entonces parafraseando el dicho de un gran presidente de los argentinos, puede sostenerse que en la sociedad que nos toca en este momento dirigir o vigilar, nada puede haber superior a la sociedad misma. La cuestión planteada por los accionistas preferidos, quédese tranquilo el impugnante, se seguirá debatiendo con la claridad y con la transparencia que ha prometido, aunque no era necesario, el Sr.Presidente.

Acto seguido, el Sr. Presidente cede nuevamente el uso de la palabra al accionista Sr. Máximo Zerman para que repita sus preguntas y así proceder a su contestación. El Sr. Zerman se refiere a la forma de incorporación de nuevos socios a la compañía y el perjuicio aparente que ello podría crear a los actuales accionistas.

[redacted]

Solicita una explicación acerca de dicho volumen, de la baja evolución del precio respecto del resto del mercado, y si esta correlacionado con el proceso de suscripción que finalizó el 24 de Diciembre pasado.

A pedido de la Presidencia el Sr. Vicepresidente del Directorio [redacted]

[redacted]

razones. Primero: [redacted]
Segundo: [redacted]

[redacted] de acuerdo con comentarios recibidos de muchos accionistas. Además, [redacted] fue muy importante para la compañía en ese momento. [redacted]

expresados a diciembre del año 1990. Por lo tanto, considera el resultado de la emisión como satisfactorio.

JULIO C. ESCHART ESCRIBANO NACIONAL MAT. 1948

Con respecto al segundo punto, que es el valor relativo de la acción, piensa que eso de quiénes son los que compran y quiénes son los que venden, y cuanto compran y venden, no es tema de esta Asamblea. Lo único que sí puede asegurar es que desde el día uno el Directorio se ha preocupado por comunicar noticias que son reales y concretas y se ha abstenido de hacer comentarios sobre lo que podría pasar hacia futuro porque es consciente que esto podría llevar a los accionistas a interpretar esto como una acción del Directorio tendiente a, de alguna forma, influenciar al mercado. Por esto el Directorio prefiere seguir con esta política y exponerse a las críticas que se le puedan hacer por falta de información, que no es que no se quiera dar por ocultar nada, sino que va a esperar siempre a tener noticias concretas para no llevar a nadie a malas interpretaciones de los temas.

El Sr. Máximo Zerman disiente respecto al éxito de la suscripción pues, según él, la misma no tuvo la receptividad que el Directorio supuso en la Asamblea del 10/9/90 y reitera su posición de que [redacted]

El Sr. Escandé aclara que el accionista no puede saber que es lo que el Directorio esperaba e insiste que el mismo consideraba que si obtenía aportes por 15 millones de dólares en efectivo, se podría dar por satisfecho. Se consiguieron 26,5 millones en lugar de 15. Con respecto al otro tema reitera que no corresponde entrar a discutir sobre porque es y cuales son las razones del movimiento accionario en cuanto a volumen y precio.

El Sr. José Botbol, por sí, relaciona las cifras de suscripción contenidas en la carta de Citicorp Venture Capital del 6 de noviembre de 1990 y la cantidad de acciones presentadas por Corporación Inversora de Capitales para esta Asamblea y concluye que [redacted] Pide una aclaración al respecto.

El Director Secretario, Dr. Carlos Basílico puntualiza que el Directorio podría contestar alguno de los interrogantes que el accionista tiene pero que el tema es ajeno a esta Asamblea, porque es una situación de una mayor o menor tenencia de un accionista y no cree que en este momento el Directorio tenga que abocarse a eso, porque los elementos de que dispone el Directorio son exactamente los mismos que podría disponer el accionista Sr. Botbol; quien podría hacer los cálculos sin mayor inconveniente y discutirlo con el propio accionista al que se refiere, en oportunidad de conversar privadamente. Pero no cree que sea un tema para discutirlo en esta Asamblea.

El Sr. Botbol acepta la explicación del Dr. Basílico, aclara que [redacted] relación con la inquietud que tienen algunos accionistas y cree que dicha inquietud es merecedora del mayor de los respetos y de algún tipo de aclaración, por cuanto los accionistas han observado con preocupación vendedores permanentes del papel y que no saben a qué obedece ello, cuando el futuro que existiría para la

JULIO C. ETCHART MAT. 1949 ESCRIBANO NACIONAL

compañía es tan promisorio. Al observar que así ha disminuido su participación, prácticamente en más de un 10% entre suscripto y lo que figura en votos presentes, [redacted]

El Sr. Presidente efectúa algunos comentarios acerca del momento de transición que vive la empresa luego de la salida del concurso de acreedores, ratificando que no es intención de los accionistas mayoritarios abandonar sus posiciones.

Seguidamente el Dr. Héctor Allegría se refiere al objetivo que tuvieron las asambleas del año pasado cuando decidieron el aumento de capital, para señalar que no cree que se pueda decir que una empresa como Celulosa en concurso de acreedores, con una difícil reestructuración por delante y con problemas que quizá el Sr. Presidente ha minimizado en orden a la modestia de la magnitud del trabajo y las dificultades que tenían, que consiga veintiséis millones y medio en el mercado de acciones, sea una mala performance. Recuerda que se hizo a fines del año pasado, con una economía que comenzaba otra vez a ser inestable y que terminó en una crisis en el mes de enero. [redacted]

Agrega que no cree que nadie estuviera en condiciones de comprometer para la compañía mejores condiciones, mayores suscripciones de capital. Esto, respecto del éxito de la suscripción. Respecto de si se vende o no se vende parte del paquete accionario, cree que se entra aquí en discusiones que son no sólo ajenas a la Asamblea sino que llevaría a preguntar a cada uno qué hizo con sus acciones durante todo el año, lo que le parece que es contrario a lo que la Asamblea está llamada a decidir, y además es contrario al espíritu de la organización de nuestro mercado de capitales y de nuestro tipo de sociedad anónima abierta.

Cada accionista hace con su tenencia lo que estima conveniente, sin perjuicio de lo cual estima que lo que se ha señalado en la Asamblea anterior, lo que acaba de decir el señor presidente, y el compromiso que tienen estos accionistas mayoritarios en el ámbito de la empresa en todo aquello que resulta de la necesidad de la evolución, son inversiones como para dar una renta suficiente respecto de la conducción de la empresa y del mantenimiento de ese compromiso que estima es permanente.

El Dr. Rogelio Bianchi se refiere a las preguntas efectuadas por el Sr.Botbol y sostiene que éste debería hacérselas a sí mismo puesto que al iniciar un juicio contra la sociedad -junto con la Sra. Ramos- presentó unos certificados y a los dos días empezó a vender sus tenencias y actualmente tiene el 0,0011 por ciento y la Sra. Ramos el 0,0012 por ciento. También pone de relieve que el Sr. Botbol

y la Sra. Ramos vendieron los cupones Nro. 13 que daban derecho a la suscripción y con ello obtuvieron el beneficio que les otorgaron las Asambleas cuya nulidad pretende.

Continúa el Dr. Bianchi haciendo referencia a juicios comerciales mantenidos por el Sr. Botbol, mencionando la demanda por nulidad de las Asambleas de Celulosa del 10 y 28 de setiembre de 1990, así como a una denuncia penal supuestamente efectuada en la Capital Federal contra el Banade por la cesión de su acreencia contra Celulosa. Agrega que lo que nadie dijo en esta Asamblea, es que Celulosa debía al Banade, en ese momento, 14 millones de dólares de interés únicamente, que eran exigibles y que la cesión evitó se ejecutaran. Agrega el Dr. Bianchi, que el Sr. Botbol pregunta qué se hizo con las acciones de otros accionistas; pero no se pregunta que hace con las acciones de él y qué es lo que está intentando al cuestionar una operación que a la compañía la salvó prácticamente de la falencia. Por dos razones: primero, porque no había manera que Celulosa Argentina ni ninguno de los accionistas aportarán los 14 millones que se debían al Banade; y segundo, no había manera que esta empresa pueda salir adelante, mucho menos del estado concursal en que se encontraba, que para poder mover cualquier bien necesitaba una serie de permisos judiciales que aparte de eso costaban ingentes sumas de dinero en honorarios. Eso es lo que no dice Botbol. Y lo terrible del tema es que Botbol si es un viejo accionista de la compañía y conoce todo el tema de punta a punta y viene y hace preguntas que ni él mismo se las puede contestar, porque [redacted] nunca había pagado Celulosa, además se pregunta si el accionista Botbol, dono alguna vez algo a Celulosa Argentina.

Esto indica que hay otros intereses que no son ni de la sociedad ni de sus accionistas. Hay intereses particulares que se quieren hacer jugar y se está utilizando teóricamente a la justicia buscando una justicia que no es tal, para perjudicar a la empresa y que con una ínfima cantidad del capital accionario, que solo llega al 0,005%, quiere dejar sentadas impugnaciones inexistentes. El Sr. Botbol no puede ignorar qué se hace con las acciones, porque es un asiduo concurrente a la Bolsa y cada uno compra y vende lo que le parece. El mismo lo hizo. Por lo tanto, no puede preguntar a otro accionista qué hizo con las acciones.

El Director Secretario, Dr. Carlos A. Basilico, reitera la necesidad de que la Asamblea se circunscriba al Orden del Día, a pesar de lo cual el Sr. Botbol solicita la palabra para responder al Dr. Bianchi.

Se produce un diálogo sobre la procedencia o no del tratamiento de esa cuestión en la Asamblea, al cabo del cual, a modo de aclaración el Sr. Botbol rechaza todos los argumentos que ha dicho el Sr. Bianchi por no ser procedentes y menos en esta Asamblea.

Deja constancia que todo el Directorio le merece el mayor de los respetos. En especial, destaca el esfuerzo del Sr. Handley por quién siente una profunda admiración por lo que está haciendo en pro de la compañía. Agrega que lo único que existe aquí son unas pequeñas diferencias que han

tenido accionistas minoritarios que se han visto perjudicados por la capitalización que ha sucedido dentro de este ejercicio y al respecto se quiere referir al crédito cedido por el Banade al Citicorp.

El Dr. Carlos A. Basílico, nuevamente, hace notar que no se puede seguir con temas que no tienen vinculación con la presente Asamblea. El Sr. Botbol disiente a este respecto y manifiesta que lo dicho por el Dr. Bianchi forma parte de la campaña de desprestigio que han iniciado en su contra y de la que ha de defenderse. También agrega que ha recibido amenazas de muerte permanentemente y pretende responsabilizar al presidente y todo el Directorio por su seguridad personal.

El Sr. Presidente manifiesta que sería conveniente que si hay diferencias entre accionistas, éstas se traten fuera de este recinto. En cuanto a la responsabilidad que el accionista pretende poner sobre los hombros del Directorio respecto a su persona, responde que el Directorio no está en ese tipo de negocios y que, por supuesto, quiere a los accionistas y los quiero vivos y apoyando a la empresa. Reconoce que el Sr. Botbol tiene un porcentaje de la empresa y por ende tiene derecho a hacer las preguntas pertinentes, necesarias y aclaratorias, y dentro de ese marco se lo va a respetar como a cualquier otro accionista.

De inmediato el Sr. Máximo Zerman solicita aclaración sobre los rumores sobre negociación de una subsidiaria de la empresa y sobre enajenación de la planta de Bernal.

A pedido de la Presidencia, el Sr. Orlando D. Escandé contesta esa inquietud, manifestando que dentro del plan de reestructuración que se inició en Celulosa Argentina hace más de un año, se previo enfatizar las inversiones en aquellos productos y en aquella máquinas que tenían la posibilidad, en el más corto período de tiempo, de alcanzar niveles de producción y de calidad que el mercado estaba demandado.

Cuando antes se habló de un plan de inversión de 40 millones de dolares, [redacted]

Esto se hizo no solamente con la opinión y el estudio de la gente de Celulosa Argentina, sino que para eso se contrató a una firma de primer prestigio mundial, que es la firma Jaakko Poyry de Finlandia, quiénes ayudaron a formular el plan estratégico que fue terminado en Febrero de este año.

Dentro de la formulación de ese plan estratégico se contemplaba la división dentro de Celulosa de especializaciones por productos. Antes, todas las fábricas producían distintos tipos de papeles y no estaba dividida la responsabilidad y la producción de acuerdo con las demandas del mercado.

Por lo tanto, durante el transcurso de este año se dividió la producción de papeles de impresión y escritura

de la producción de papeles industriales, que son los que se utilizan para producir cajas y ciertos papeles que consume la fábrica de bolsas, o sea, Fabi.

En esta reformulación estratégica se contempló que la planta de Bernal produjera en forma natural la materia prima para los productos que debía después procesar Cartocor, que es una de las afiliadas de Celulosa. [redacted] que el mercado de cajas en la Argentina está muy deteriorado; y que nuestra producción no alcanza los niveles de calidad que el mercado internacional requiere, máxime con lo que sucederá con el Mercosur y apertura de mercados en Brasil, Uruguay, Paraguay y Chile. Ello plantea la necesidad de buscar un socio.

[redacted]

Esto no se ha concretado; son conversaciones que se han iniciado y que todavía no cuentan con elementos para decir que esto va a ser concretado y puede ser que esto sea una realidad, en cuyo caso en el momento oportuno se lo hará conocer, o puede ser que esta negociación no funcione y entonces habrá que empezar a buscar otros socios potenciales.

A continuación el Sr. Presidente agrega que, en todo plan de reorganización y de eficiencia, se tienen que mirar todos sus activos y tratar de potenciarlos. Cuando se cuenta con escasos recursos como nuestra compañía, se trata de focalizar aquellos productos donde Celulosa tiene ventajas comparativas y obtener recursos para que se pueda realizar este potencial. Hay que hacer las cosas inteligentemente. Analizar profundamente las fábricas y los productos de Celulosa, la eficiencia de los mismos, y tomar determinaciones, volcar los recursos escasos a aquellas áreas donde Celulosa pueda crecer y crecer eficientemente.

[redacted]

innecesarios en las dos organizaciones y luego potenciarlas a un producto que nace del reciclado de papeles, lo cual baja el costo significativamente.

A efectos de complementar técnicamente la explicación, el Sr. Presidente solicita al Ing. Rodolfo Kirby, Gerente General de la Compañía, hoy dedicado mayormente al aspecto productivo de la misma, haga uso de la palabra.

El Ing. Kirby destaca que lo más importante de todo es que se ha efectuado un cambio muy grande. Anteriormente la Fábrica de Bernal trabajaba con papeles básicamente formulados con materia prima virgen. Por su ubicación geográfica, Bernal está a unos pocos kilómetros de la Capital Federal y, por ende, por cuestiones de costo de transporte está idealmente ubicada para utilizar la materia prima reciclada de la ciudad y sus alrededores.

En este cambio se está en este momento. Durante el mes de octubre se instalarán una serie de equipamientos

nuevos que se completarán en el mes de diciembre de este año, con lo cual la Fábrica de Bernal básicamente pude trabajar en forma adecuada y produciendo papeles de calidad para hacer cajas y, basicamente, papeles industriales basados en material reciclado.

De esta forma, [redacted] durante el primer trimestre del año que viene, trabajando a volúmenes mayores de los actuales y con materia prima reciclada. Para tener una idea en valores en dólares por tonelada, las pastas vírgenes hoy en día están alrededor de los quinientos dolares por tonelada. Trabajando con reciclado, eso se baja por lo menos ciento cincuenta o doscientos dólares por tonelada. Pero para poder trabajar con esos materiales es fundamental tener todos los equipamientos para limpiar el material reciclado de materias extrañas, como plásticos, etcétera. [redacted]

Entonces, ahí realmente, la Fábrica de Bernal y obviamente sus clientes, van a poder competir en el mercado no sólo en calidad sino con costos de materia prima adecuada.

No habiendo mas preguntas sobre este tema la Presidencia cede el uso de la palabra al Dr. Hector Sauret, en representacion de Cia. Victoria S.A. y Julio C. Cimato, quién manifiesta que desea expresar su felicitacion por la intervención que tiene el Directorio y por la conducción de la Asamblea, especialmente por la ampliación de las informaciones que se están brindando a los accionistas.

Añade que desearia requerir una información complementaria de la Memoria, relativa a los capitulos de situación general y comercialización, en cuanto al concepto que el Directorio formula allí de una eficiencia fabril resentida; vincula el concepto de eficiencia fabril resentida a todo el esfuerzo de reconversión y a las necesidades de inversión y expresa su preocupación por saber si la compañía está siendo afectada por prácticas de "dumping".

La otra pregunta que formula es atinente a los problemas de tensión y conflicto que podrían surgir de un plan global destinado a consolidar el proyecto de Celulosa Puerto Piray. Expresa concretamente, que la nota 10 c) al Balance, consigna la voluntad del Directorio, muy positiva, de mantener participaciones sustanciales en el proyecto de C.P.P. a cuenta de Celulosa Argentina. Sin embargo, en el capítulo de la Memoria relativo a Celulosa Puerto Piray, [redacted]

En relación a este segundo punto, agradecería se indique [redacted]

En respuesta a la primera de las preguntas, el Director Titular, Ing. Esteban A. Takacs dice que, en realidad, lo que la industria está afrontando es una competencia muy dura y muy brusca en el escenario que plantea el Mercosur. Las importaciones de papel de Brasil, especialmente en los papeles industriales y papeles marrones (es el tema de Bernal, en estos últimos meses han ido creciendo exponencialmente. De modo tal, que con el Presidente, el Sr. Handley, se viajó a San Pablo hace exactamente sesenta días, tratando de llegar a un acuerdo con los empresarios papeleros brasileños, un acuerdo de autoregulación, cosa que se logró negociar con bastante éxito.

El problema que se plantea con respecto al Brasil, es que éste tiene todavía condiciones de asimetría muy marcadas con respecto a la Argentina. Como todos saben la industria celulósico-papelera es de capital intensivo y electrointensiva. Pues bien, Brasil tiene costos de energía eléctrica que son menos de la mitad de los argentinos y en cuanto al capital, el Banco de Desarrollo Brasileño, continúa ofreciendo condiciones de financiamiento para reconversión y mejoramiento de las empresas papeleras brasileñas, mientras que en nuestro país estamos en las condiciones que todos conocen, con un acceso al crédito relativamente limitado. De modo tal, que más que "dumping", lo que aquí hay es una situación de dificultad planteada por las condiciones ventajosas de que dispone Brasil y con las que Argentina todavía no cuenta.

Por eso, es importante el cambio que se ha producido, la modificación estructural de la Planta Bernal y Cartonex. Ello responde justamente a esta presión, en donde hay dos alternativas para cubrir la rentabilidad: o mejorar el precio, que es imposible dado las importaciones; o mejorar la eficiencia, que es bajando costos.

A ello apunta la supresión de todo el abastecimiento de pastas que normalmente se producía en otras plantas de la compañía, y que viajaban hasta Bernal, pues las condiciones de costos de fletes en Argentina han cambiado completamente, respecto de la que históricamente tuvo la compañía. Los fletes en la Argentina nunca tuvieron costos fiscales implícitos tan altos como los actuales.

Esto surge del impuesto al combustible y de impuesto a todo tipo de energía. De modo tal que mientras esta situación subsista y genere condiciones tan desventajosas, la empresa tiene que reorganizar rápidamente sus plantas. Y eso es lo que se está haciendo en el caso de Bernal. Insiste en que es la única alternativa, esta reconversión de Bernal, para hacerle frente a una situación que si no es "dumping" es equivalente a la misma.

El Sr. Presidente agrega, a modo de aclaración, que se negoció duramente con los brasileños; que no fue fácil, pero se consiguió que ellos aceptaran la solución de cuotas o cupos de exportación de diferentes tipos de papel.

Además se está negociando, discutiendo fuertemente a nivel de Ministerio de Industria y ahora con el ministro Cavallo sobre como potenciar la industria de pasta celulósica y papel en Argentina, de modo tal para que den los tiempos versus la apertura económica y Mercosur con Brasil

JULIO C. ETCHART MAT. 1948 ESCRIBANO NACIONAL

que está muy bien invertida en equipos y en eficiencia frente a nuestra producción.

Este es un equilibrio que hay que manejar con el gobierno. Se va a manejar en Celulosa, pero tambien tratando de reunir a la Asociación de Pasta y Papel Argentina que hasta ahora realmente no había estado unida y no tenía el "lobby" y la fuerza que tenían otros sectores industriales en la Argentina. Esto es una realidad. Por primera vez se junto a todos los productores de papel y tenemos un frente común. No es fácil de hacerlo. Así que directamente contestando a la pregunta es un tema crítico, un tema importante y se lo está enfocando a todos los niveles y con toda la fuerza que se posee.

A continuación, [redacted]

[redacted] El Directorio será muy cuidadoso para que los accionistas de Celulosa sientan que esa participación sea inclusive mayor, que la participación economica que le correspondería a Celulosa en Celulosa Puerto Piray hoy, la que además será una empresa saneada. Se cree así que Celulosa será la primera minoría y no habrá ningún otro accionista que tenga la mayoría ni supere a Celulosa en su tenencia accionaria. Los accionistas mayoritarios de Celulosa tienen el deber, la responsabilidad de que Celulosa se potencie con este gran activo que hoy es una realidad.

Nuevamente en uso de la palabra el Dr. Héctor Sauret quién estima que los problemas que hoy tiene la compañía son de varias transiciones. Hay una transición que se debe celebrar y es el levantamiento concursal, aún cuando deja situaciones de deudas considerables que habrá que atacar. Hay otra transición que genera sus propios conflictos, comprensibles en una empresa de la dimensión de la nuestra, a la que desea hacer una mención con la intención de contribuir al futuro de la compañía. Y es así que la compañía va a desenvolver una relación a corto y a largo plazo, a mediano y largo plazo, en un programa general que podría estar entre 10 y 12 años, para poder alcanzar la maduración de las inversiones que se tienen que ejecutar.

En esta convivencia, entre el nuevo capital social de la compañía y sus nuevas tenencias accionarias de control respecto de las tenencias que han mantenido los accionistas antiguos de la compañía, se da un conflicto de interés.

Cuando el Directorio, en base a los diagnósticos que ha tenido a bien poner en conocimiento de los accionistas, explora la captación de nuevos socios industriales y financieros, sin duda cumple con la razón de su responsabilidad institucional. Pero asimismo, sería conveniente que el accionariado de Celulosa razonablemente, pudiera acceder en la medida de lo posible y sin que esto conspire contra el interés de la compañía, que el Directorio valorará, a conocer el sentido de la captación de esos nuevos socios, no para rechazar mayores aportes de capital, que son una necesidad, sino por lo que se podría llamar conflicto de

interés entre un grupo que gestiona la captación de un nuevo socio y su posición en el futuro capital social de la compañía y la situación frente a esa información privilegiada en que queda el resto del accionariado.

Concretamente, manifiesta que haría al bien y a la estabilidad futura de la compañía que todos estos procesos de la reconformación industrial, pero también de la futura reconformación del capital social de la compañía, que a su entender va a quedar como una cuestión necesaria, porque todo este programa va a requerir mayores y cuantiosas inversiones, sean puestos debidamente a tiempo en conocimiento de los accionistas por los mecanismos que el Directorio y el Consejo de Vigilancia entiendan del caso.

Agrega que el debate que se ha dado en la Asamblea es muy valioso pero que la información que hoy se tiene de la existencia de un plan de reconversión con un consultor finlandés, hubiera sido, sin duda, de utilidad que los accionistas lo hubieran podido conocer con mayor anticipación.

De la misma manera, las amplias informaciones del Ing. Takacs sobre los problemas en la relación Argentina-Brasil y la observación que hace el Sr. Presidente con relación a la relación Argentina-Brasil-Chile en función de un programa estratégico de largo plazo, parece que favorecería la estabilidad y la obtención de rentabilidades de todas las categorías que tiene esta compañía, el hecho de que pudiera accederse gradualmente a su conocimiento.

En el ejercicio del derecho de información se pueden dar cualquiera de las gamas que los intereses a veces llevan a cabo. Pero el ejercicio del derecho de información y la práctica de informar de la autoridad, siempre va a estar en función del interés de la compañía, que es el célebre interés del art. 248. O sea, que las Asambleas puedan expresarse en función de una perspectiva conocida. Si la perspectiva no es conocida, muchas veces las expresiones son parciales y truncas.

El Sr. Presidente agradece y coincide con el criterio de que las comunicaciones son fundamentales para posibilitar el arribo a buen puerto de la gestión.

No existiendo más preguntas ni aclaraciones solicitadas por los accionistas, se pone a votación la moción del Dr. Buey Fernández respecto a la supresión de la lectura y aprobación de la documentación referida al ejercicio Nro. 62, cerrado el 31 de mayor de 1991.

La Asamblea, decide que, a los efectos de facilitar la tarea de cómputo de los votos, se procederá a retirar las boletas respectivas de aquellos accionistas que voten negativamente en primer lugar; luego las de quienes lo hagan por la abstención, considerándose a todos los restantes votos como afirmativos.

La moción resulta aprobada por 3.523.537.995.992 votos por la afirmativa; contra 9.593.005.290 votos por la negativa y 114.298.130 votos por la abstención.

Con posterioridad se somete a votación la moción del Dr. Buey Fernández respecto de la aprobación de la gestión del

JULIO C. ESCHART MAT. 1943 ESCRIBANO NACIONAL

Directorio y Consejo de Vigilancia, la que es aprobada por 3.523.537.995.999 votos por la afirmativa; contra 9.522.259.990 votos por la negativa y 185.043.430 votos por la abstención.

PUNTO TERCERO: ABSORCION DEL SALDO DE PERDIDAS ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO EN MILES DE A554.700.361.- CON RESERVA REVALUO TECNICO DE BIENES DE USO.

El Sr. Presidente manifiesta que, conforme lo expresado en el texto de la Memoria que ha sido aprobada al tratarse el punto anterior, el Directorio ha propuesto, al considerar los resultados finales del ejercicio, la absorción de las pérdidas acumuladas de A 554.700.361.000.- por Reservas Revalúo Técnico de Bienes de Uso.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Marcelo Santurio, en representación del Accionista Juan Carlos Viano y Alejandro Manzolillo, propone que se apruebe el mismo de conformidad a lo propuesto por el Directorio.

Sometida a votación, la moción del Sr. Marcelo Santurio resulta aprobada por 3.523.552.294.129 votos afirmativos, contra 9.522.259.990 votos por la negativa; y 170.745.300 abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio de A 554.700.361.000.- con la Reserva Revalúo Técnico de Bienes de Uso.

PUNTO CUARTO: CONSIDERACION DEL DESTINO DEL IMPORTE DE LA CUENTA AJUSTE INTEGRAL DE CAPITAL.

El Sr. Presidente manifiesta que el Directorio ha propuesto en la Memoria aprobada al tratarse el punto segundo del orden del día, la distribución del equivalente al 100% del capital actualmente en circulación proveniente de la cuenta Ajuste Integral del Capital. El importe a distribuir, luego de descontadas las acciones que caducaron por mora o falta de integración es de A 845.631.707.067 valor nominal.

Puesto a consideración el punto; el Sr. Marcelo Gowland, [redacted]

A continuación el accionista Sr. Salvador A. Eleta solicita se aclare cual ha sido el criterio del Directorio para proponer la capitalización mencionada.

El Sr. Presidente cede el uso de la palabra al Dr. Jorge Bulleraich, quién manifiesta que la sociedad, tal como ocurrió en el ejercicio pasado, ha optado al hacer distribuciones en materia de capitalización de revalúo, criterios de mesura y razonabilidad que podrán o no ser compartidos por algunos accionistas, pero que son los que

mejor se adaptan al contexto en que se está desarrollando la actividad económica, con una economía que tiende fuertemente a la estabilización, donde pareceria que los índices de inflación han pasado a ser una figura de orden secundario. El Directorio cree, que dentro de ese contexto, inundar a la plaza con emisión de papeles que en definitiva no significan de ninguna manera una capitalización genuina de la sociedad, no tendría mucho sentido y que tiene más sentido, en cambio, acompañar y solidarizarse con este proceso de desaceleración de los niveles inflacionarios. [redacted] No existen otros motivos, no existen objetivos que no sean éstos que acaba de referir y que espera sean compartidos en su lineamiento por los señores accionistas.

Puesto el punto a votación, el mismo resulta aprobado por 3.523.552.294.129 votos por la afirmativa, contra 9.522.259.990 votos por la negativa y 170.745.300 votos por la abstención.

En consecuencia se aprueba la capitalización propuesta de A845.631.707.067.- correspondiente a:

- 843 mil 030 millones 654 mil 960 australes, a acciones ordinarias, escriturales; y

- 2 mil 601 millones 052 mil 107 australes a acciones preferidas, escriturales con características iguales a las actualmente en circulación.

Respecto de éstas últimas cuya emisión es obligatoria por lo dispuesto en el art.12 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, el Directorio considera su deber manifestar su preocupación ya expresada en el ámbito societario y en sede judicial y administrativa, acerca de la incidencia que el régimen ha acordado a dichas acciones tiene en el contexto patrimonial y financiero de la empresa.

PUNTO QUINTO: AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL DE ACUERDO A LO RESUELTO POR LA ASAMBLEA AL TRATAR EL PUNTO CUARTO. EMISION DE LAS ACCIONES RESPECTIVAS EN CASO DE CORRESPONDER.

En uso de la palabra, el Ing. Esteban A. Tukacs manifiesta que, de acuerdo con lo previsto en el presente punto y lo resuelto al tratar el punto cuarto del Orden del Día, correspondería [redacted]

- 2.884.997.740 acciones ordinarias clase A, liberadas, escriturales, de vAn 0,10 cada una, con derecho a cinco votos por acción;

- 8.427.421.551.860 acciones ordinarias liberadas, escriturales, de vAn 0,10 cada una, con derecho a un voto por acción;

- 26.010.521.070 acciones preferidas liberadas escriturales de vAn 0,10 cada una, con iguales características a las actualmente en circulación, es decir que: gozarán de un dividendo fijo anual acumulativo, en efectivo, equivalente a 3 puntos arriba al interes de la tasa vencida para los depósitos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central -en su defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, en su defecto la que abone el Banco Nacional de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja Nacional de Ahorro y Seguro- para tales operaciones, que será calculada al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depósitos a plazo fijo por un año, la tasa básica será la que rija para los depósitos a plazo fijo a 180 días, y en el caso que este tipo de depósito a plazo fijo resultare también indexado, la tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de acciones ordinarias y preferidas respectivamente. Seran no rescatables y no tendrán derecho a voto.

La totalidad de las acciones gozarán de derechos a partir del ejercicio iniciado el 1 de junio de 1991 y deberán ser acreditadas en las cuentas de los Señores. accionistas dentro del plazo que establecen las disposiciones vigentes.

Puesto el punto a consideración de los presentes, el Sr. Rogelio Bianchi propone que, de acuerdo con lo resuelto al tratar el punto cuarto de la presente Asamblea, se proceda a aumentar el Capital social en la suma de A B45.631.707.067.-, emitiendo las acciones correspondientes según el detalle hecho precedentemente y, que a los efectos de acreditar en las cuentas de los accionistas los correspondientes valores, se autorice con amplias facultades al Directorio a proceder a efectuar los trámites pertinentes para llevar adelante lo aquí decidido.

A propuesta del Dr. Héctor Alegría, la Asamblea, teniendo en cuenta que el presente punto del Orden del Día es consecuencia del anterior, resuelve tomar como votación la de dicho punto anterior; es decir, que la moción del Dr. Rogelio Bianchi resulta aprobada por 3.523.552.294.129 votos por la afirmativa; contra 9.522.259.990 votos por la negativa y 170.745.300 votos por la abstención.

[redacted]

PUNTO SEXTO: DESIGNACION DE UN DIRECTOR TITULAR CON MANDATO HASTA 1993 [redacted]

El Sr. Presidente expresa que, como surge de la memoria el 19 de agosto pasado, presentó y le fue aceptada por el Directorio, la renuncia al cargo de Director Titular el Sr. Juan Navarro, cuyo mandato vencía el 31.05.93. En cumplimiento de lo dispuesto por el art. 14 de los Estatutos Sociales, el citado cargo fue [redacted] como Director Interino.

Conforme lo preceptuado por el ya citado art.14 del Estatuto Social corresponde que esta Asamblea proceda a designar un Director Titular con mandato hasta 1993.

Al ponerse el punto a consideración, el Dr. Marcelo Santurio, en representación del Accionista Juan Carlos Viano, mociona para que se designe al Dr. Juan Pablo Chevallier Boutell con mandato hasta la Asamblea que considere el ejercicio a cerrarse el 31.05.93.

Puesta a votación la moción del Dr. Marcelo Santurio, la misma ha sido aprobada por 3.523.623.039.429 votos por la afirmativa; contra 9.522.259.990 votos por la negativa y 100.000.000 de votos por la abstención.

En consecuencia [redacted] con mandato hasta la Asamblea que considere el ejercicio a cerrarse el 31.05.93.

PUNTO SEPTIMO: FIJACION DEL NUMERO DE MIEMBROS DEL DIRECTORIO. DESIGNACION DE LOS DIRECTORES QUE CORRESPONDA POR TRES EJERCICIOS.

Señores Accionistas, como es de conocimiento de todos los presentes, finalizan sus mandatos los Sres. Damián F. Beccar Varela, Juan Pablo Chevallier Boutell, Orlando Domingo Escande y Oscar Alberto Sergi, debiendo esta asamblea proceder a fijar el Nro. de miembros del directorio y cubrir los cargos correspondientes por tres ejercicios, de conformidad a lo establecido en el artículo 11 de los Estatutos.

Puesto el punto a consideración de los señores accionistas, el Sr. Patricio Percivale, en representación del accionista Eduardo Calvo Liste, propone que se fije en 10 el número de miembros que integrarán el Directorio y que se designe a los Señores Damián Fernando Beccar Varela, Orlando Domingo Escande y Oscar Alberto Sergi para cubrir los cargos vacantes, con mandato por tres ejercicios.

Puesta a votación la moción del Sr. Percivale resultó aprobada por 3.523.852.294.129 votos por la afirmativa; contra 9.593.005.290 votos por la negativa y 100.000.000 de votos por la abstención.

En consecuencia queda fijado en 10 el número de miembros para integrar el Directorio de la Sociedad, [redacted]

PUNTO OCTAVO: CONSIDERACION DE LAS REMUNERACIONES DE LOS DIRECTORES Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA EN MILES DE A 7.447.524.- CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO FINALIZADO [redacted]

El Sr. Presidente antes de poner el punto a consideración de los accionistas hace notar que, de acuerdo a lo establecido por el art. 261 de la ley de Sociedades y por el art. 79 inc. d) de la resolución Nro 110/87 de la Comisión Nacional de Valores corresponde que en caso de inexistencia de ganancias, la Asamblea se expida respecto de las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia, las que ascienden a la suma de A 9.447.524.035.-

En este sentido corresponde destacar que la suma aludida representa la retribución de aquellos miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes, sea en cargos gerenciales o con funciones ejecutivas.

Asimismo, en cumplimiento de las disposiciones del art. 79 inc. d) de la resolución citada, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tienen en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del monto total indicado corresponden al Consejo de Vigilancia, la suma de A 263.206.460.-

A los efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el art. 82 de la Resolución 110 de la Comisión Nacional de Valores, dejo constancia que el importe total de las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia reexpresado en valores del mes de agosto del corriente año asciende a la suma de A 9.541.025.739.-

El Dr. Héctor Alegría mociona para que se apruebe la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en los términos expresados por el Sr. Presidente.

El Sr. Salvador Eleta hace notar, a título de colaboración, que también habría que tener en cuenta, cargo a Pérdidas y Ganancias en concepto de retribución de Administradores, Directores y Consejo de Vigilancia, la cantidad de A 20.699.216.-, pues entiende que complementa la remuneración de los mismos.

A pedido de la Presidencia, el Dr. Jorge L. Fernández, Gerente Administrativo-Contable de la sociedad, aclara al Sr. Accionista que en el rubro del anexo H referido a retribución de Administradores, Directores y Consejo de Vigilancia, se incluyen también las remuneraciones de Directores de planta, gerentes y personal jerárquico de la empresa, por cuya razón el monto allí consignado es superior al que figura en el presente punto del Orden del Día.

Puesta a votación la propuesta del Sr. Héctor Alegría fue aprobada por 3.523.537.995.999 votos por la afirmativa; contra 9.593.005.290 votos por la negativa y 114.298.130 votos por la abstención.

En consecuencia queda aprobado la remuneración de los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia en la suma de A 9.447.524.000 la que, expresada en valores de agosto de 1991, asciende a A 9.541.025.739,- para el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1991.

JULIO C. ETCHART · MAT. 1943 · ESCRIBANO NACIONAL

PUNTO NOVENO: DESIGNACION DEL CONTADOR QUE DICTAMINARA LOS ESTADOS CONTABLES, NOTAS Y ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO NRO 63 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1992. FIJACION DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DEL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1991.

Al ponerse en consideración de la Asamblea, el Sr. Pablo Buey Fernandez sugiere que se designe como Contador Dictaminante de los Estados Contables, Notas y Anexos correspondientes al Ejercicio Nro.63 a cerrarse el 31 de mayo de 1992, a la firma Deloitte, Haskins & Sells. Asimismo, se fije de acuerdo a la Ley de Aranceles de la Provincia, la suma de A 493.215.371.- como honorarios del Contador Certificante del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1991.

Puesta a votación la moción, resulta aprobada por 3.523.552.294.129 votos por la afirmativa; contra 9.593.005.290 votos por la negativa y 100.000.000 de votos por la abstención.

En consecuencia queda designado como Contador Dictaminante de los Estados Cantables, Notas y Anexos del ejercicio a cerrarse el 31.05.92 a la firma Deloitte, Haskins & Sells, fijándose en A 493.215.371.- los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31.05.91, importe que expresado a valores de agosto 1991 asciende a A 498.098.203.-

No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión siendo las 13 y 30 horas, agradeciendo la presencia de los Señores Accionistas.

Fdo.: H. Ricardo Handley - Presidente; Carlos A. Basílico - Director Secretario; Edgardo R. Levita y Pablo Buey Fernández - Accionistas Designados y Carlos Bernardo Gago - Inspector General de Personas Jurídicas.

JULIO G. ETCHART · ESCRIBANO NACIONAL · MAT. 1943

ACTA Nº 108 - ASAMBLEA ORDINARIA DEL [redacted]

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto nº 1 - Moción Dr. Bullo Perea

Nro.de orden	accionistas	Votos total
AFIRMATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPAÑIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE, M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
NEGATIVA:		
1	ELETA, SALVADOR DE LOS ANGELES	3.812.990.000,
4	VIANO, JUAN CARLOS Y/O BISIO, MARIA I.	156.204.510,
8	STRATIOTIS, PABLO Y/O TSITSEKLIS, E.E.	10.000.000,
[redacted]		2.480.000.000.009,
[redacted]		992.793.713.710,
16	DIAZ, FERNANDO A.	20.000.000,
19	BANCO MEDEFIN S.A.	13.123.937.000,
21	CIBEIRA, HORACIO JOSE	14.298.130,
28	PANORAMA S.A. DE INVERSIONES	465.483.580,
29	BRANCATELLI, CLAUDIO A.	1.000.000,
30	BRANCATELLI, JOSE ALBERTO	1.300.000,
31	LEVITA, ADA CAZZOLI DE	144.000.000,
32	LEVITA, EDGARDO RAUL	124.049.190,
33	GRATTAN PLUNKETT, FRANK ANTHONY	7.665.300.000,
[redacted]		6.100.018.000,
36	MANZOCILLO, ALEJANDRO	6.500.000.000,
37	NEPITO, MIGUEL A. Y/O LOGARES, MODESTO Y/O	2.330.000.000,
38	NEPITO, MIGUEL ANGEL	500.000.000,
[redacted]		2.340.000.000,
40	ETCHEVARNE SUAREZ, EDUARDO J.	2.590.000.000,
41	CALVO LISTE, EDUARDO	2.860.000.000,
ABSTENCIONES:		
2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

JULIO C. ETCHART · ESCRIBANO NACIONAL · MAT. 1943

ACTA No 108 - ASAMBLEA ORDINARIA DEL 30 DE SETIEMBRE DE 1991

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto no 1

Nro.de orden	accionistas	Votos total
AFIRMATIVA:		
1	ELETA, SALVADOR DE LOS ANGELES	3.812.990.000,
4	VIANO, JUAN CARLOS Y/O BISIO, MARIA I.	156.204.510,
8	STRATIGTIS, PABLO Y/O TSITSEKLIS, P.E.	10.000.000,
13	CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A.	2.480.000.000.009,
14	CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A.	992.793.713.710,
16	DIAZ, FERNANDO A.	20.000.000,
19	BANCO MEDEFIN S.A.	13.123.937.000,
21	CIBEIRA, HORACIO JOSE	14.298.130,
28	PANORAMA S.A. DE INVERSIONES	465.483.580,
29	BRANCATELLI, CLAUDIO A.	1.000.000,
30	BRANCATELLI, JOSE ALBERTO	1.300.000,
31	LEVITA, ADA CAZZOLI DE	144.000.000,
32	LEVITA, EDGARDO RAUL	124.049.190,
33	GRATTAN PLUNKETT, FRANK ANTHONY	7.667.300.000,
34	BANCO MARIVA S.A.	6.100.018.000,
36	MANZOLILLO, ALEJANDRO	8.500.000.000,
37	NEPITO, MIGUEL A. Y/O LOGARES, MODESTO Y/O	2.330.000.000,
38	NEPITO, MIGUEL ANGEL	500.000.000,
39	TUTELAR COMPANIA FINANCIERA	2.340.000.000,
40	ETCHEVARNE SUAREZ, EDUARDO J.	2.590.000.000,
41	CALVO LISTE, EDUARDO	2.860.000.000,
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.091.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.374.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
ABSTENCIONES:		
2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto no 2 - Memoria y Balance

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,

12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,

ABSTENCIONES:

17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,
21	CIBEIRA, HORACIO JOSE	14.298.130,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto nº 2 - Gestión Directorio y Consejo de Vigilancia

Nro.de orden	accionistas	Votos total

NEGATIVA:

5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,

ABSTENCIONES:

2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,
21	CIBEIRA, HORACIO JOSE	14.298.130,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto nº 3

Nro.de orden	accionistas	Votos total

NEGATIVA:

5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,

ABSTENCIONES:

2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto nº 4

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPAMIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	300.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,

ABSTENCIONES:

2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto nº 5

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPAMIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	300.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,

ABSTENCIONES:

2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN C. Y/O SEGUI, MARIA T.BLANCO	70.645.300,
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

JULIO C. ETCHART MAT. 1948 ESCRIBANO NACIONAL

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto no 6

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
ABSTENCIONES:		
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto no 7

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN CARLOS Y/O SEGUI, MARIA	70.645.300,
ABSTENCIONES:		
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto no 8

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
15	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,

22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN CARLOS Y/O SEGUI, MARIA	70.645.300,

ABSTENCIONES:

17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,
21	CIBEIRA, HORACIO JOSE	14.298.130,

NOMINA DE ACCIONISTAS QUE VOTARON el punto nº 9

Nro.de orden	accionistas	Votos total
NEGATIVA:		
5	PEREIRA, FRANCISCO	478.507.710,
6	POLAK, CLAUDIO NORBERTO JOSE	250.000.000,
12	AGESILAO, MARIANO Y/O DELIA DE AGESILAO Y/O	6.449.001.600,
18	COMPANIA VICTORIA	872.947.030,
22	BOTBOL, JOSE	91.894.650,
23	CIMATO, JULIO CESAR	4.600.000,
24	ODDERA, GERARDO ANIBAL	102.300.000,
25	MARRACO, MARIANO JOSE M.	500.000.000,
26	RAMOS, MABEL DELFINA	98.009.000,
27	AFFRE, NERI NANCY	675.000.000,
2	SEGUI, GABRIELA	100.000,
3	SEGUI, JUAN CARLOS Y/O SEGUI, MARIA	70.645.300,
ABSTENCIONES:		
17	ZERMAN, MAXIMO CARLOS	100.000.000,

LA PRESENTE FOTOCOPIA QUE CONSTA DE 34 FOJAS SELLADAS Y RUBRICADAS POR MI, HA SIDO CERTIFICADA EN SELLO DE ACTUACION NOTARIAL LETRA C Nº 5556988 CONSTE.- BUENOS AIRES, 22 DE OCTUBRE DE 199.-

JULIO C. ETCHART · MAT. 1943 · ESCRIBANO NACIONAL

CELULOSA ARGENTINA

ACTA NUMERO 109 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 09 DE JUNIO DE 1992.

En la ciudad de Rosario, Pcia. de Santa Fé, a los [redacted] se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10.20 horas, [redacted] se da comienzo al acto con la presencia de 16 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 8 accionistas concurren por sí, y 8 por medio de apoderados, representando un capital de 50.234.412,61788 pesos con derecho a 5.021.302.987.498 votos; de dichos votos 8.286.300 corresponden a acciones de 5 votos; 5.019.149.797.868 a acciones de 1 voto y 2.144.903.330 a acciones preferidas, las que gozan de derecho a voto por no haber percibido los dividendos correspondientes a los ejercicios económicos 87-88; 88-89; 89-90 y 90-91; y la cantidad de 2.144.903.330 acciones preferidas no tienen derecho a voto por no tener pendiente de cobro dividendo alguno (art.217 ley 19550). Todo ello según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas Nro.16 del folio 24 al 25.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 5.021.296.358.458.

Asisten los [redacted]

También se encuentran presentes el representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe Dr. Carlos Bernardo Gago y el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, señor Alberto Jorge Traversa.

El Orden del Dia que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario, y en el diario La Nación de la Capital Federal, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales para primera convocatoria.

En cumplimiento de lo dispuesto por el art.33 de la Ley de Sociedades Comerciales, [redacted] circunstancia de [redacted].

El Señor Presidente declara validamente constituída la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina S.A. convocada para el día de la fecha en segunda convocatoria, poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA.

Puesto a consideración el Punto, el Dr. Pablo Buey Fernandez, en representación de la accionista Cazzoli de Levita, propone se designe al representante de Edgardo Levita, Dr. Marcelo Santurio y al representante de Corporación Inversora de Capitales S.A., Dr. Marcelo Gowland para que redacten y firmen el acta de Asamblea, sugiriendo, a su vez, que en forma alternativa, para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, se designe al proponente para el cumplimiento de dicho cometido.

A continuación, el accionista Sr. Máximo Zerman se refiere al carácter de la Asamblea exponiendo que se ha citado a una Asamblea Ordinaria y, atento al Orden del Día según el punto tercero, se va a tratar la emisión de un bono. Entiende que, de acuerdo a la Ley de Sociedades para la emisión de bonos, está taxativamente demarcado en el artículo 235, inciso 7, cuál debe ser el carácter de la Asamblea que trate este caso en particular.

El Sr. Jorge Bulleraich, en su carácter de integrante del Consejo de Vigilancia, expresa que el Señor accionista dice lo correcto cuando manifiesta que el artículo 235 de la Ley de Sociedades estipula que cuando se trate de emisiones de bonos, o de los allí denominados bonos, el carácter de la Asamblea debe ser extraordinaria. Pero en este caso se trata del lanzamiento de un instrumento de caracteres totalmente novedosos que nada tiene que ver con los bonos mencionados por ese artículo de la Ley de Sociedades.

Aclara que éste no es, por ejemplo, un bono de goce. Este es, simplemente, una vía hábil para permitir a los accionistas, hoy aquí reunidos, pronunciarse acerca de un papel o de un título escritural, que permita acceder a una simple suscripción de acciones. O sea que, en definitiva y en

esencia, [redacted]

[redacted] estos aumentos de capital, corresponden a una Sociedad abierta, cotizante en Bolsa, en definitiva, se ha llegado a la conclusión, y así lo ha entendido no solamente la Sociedad sino los organismos de control y aún las autoridades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que es un tema pertinente a las Asambleas Ordinarias de esta Sociedad o de cualquier otra que probablemente se decida en el futuro a seguir la senda que hoy abre Celulosa Argentina S.A.

En uso de la palabra, el Dr. Héctor Alegría, en representación de Panorama Sociedad Anónima de Inversiones, manifiesta que la inquietud planteada por el señor accionista merece dos ordenes de consideraciones que pone a reflexión de la Asamblea.

El primero es que este bono, claramente, no es un bono de los regulados por la Ley de Sociedades. No es ni un bono de deuda ni un bono de goce. La Ley de Sociedades sólo se puede referir a los bonos que ella misma estaba creando, no a cosas hipotéticamente creables en el futuro. Consecuentemente, y atento al artículo 40 de la Ley de Emergencia Económica, la libertad de creación de títulos valores reconocida a las sociedades permite crear otros títulos que, aunque se denominen bonos, no son aquellos de la Ley de Sociedades; son distintos a los creados por ella.

El segundo orden de ideas parece mucho más importante. Y es que la Comisión Nacional de Valores, por resolución numero 163, ha creado bonos de suscripción similares, no iguales, a los ahora traidos a consideración de la Asamblea. Aclara que dice similares y no iguales, porque precisamente también tienen diferencia con este bono que ahora se está propiciando para la Asamblea, de acuerdo con los elementos que se han proporcionado a los presentes. En esa resolución, la Comisión Nacional de Valores precisamente dice que los bonos pueden ser creados por decisión de la Asamblea o del Directorio, sujeto a aprobación posterior de la Asamblea, lo que está indicando que estos bonos de suscripción tienen no sólo un rango distinto de los creados por la Ley de Sociedades sino que, además, hasta pueden ser, de acuerdo con esa resolución de la Comisión Nacional de Valores, creados por simple decisión del Directorio, tema que está de acuerdo, por otra parte, no sólo con la libertad de creación sino con la flexibilización de los requisitos a los fines de concurrir a la oferta pública de valores.

Desde ese punto de vista, sostiene que esta Asamblea está perfectamente citada a los fines de tratar ese tema en la forma en que lo ha sido.

A continuación, el accionista Sr. Máximo Zerman, manifiesta que toma nota de las aclaraciones hechas por los señores que hablaron antes, pero que su referencia al carácter de la Asamblea, no solamente obedece a que en la ley está, genéricamente impuesta, sino que también toma en cuenta la trascendencia de la novedad del bono, lo novedoso de lo que la compañía va a salir a ofrecer al mercado, y al hecho que una Asamblea Extraordinaria tiene otra relevancia, fundamentalmente por la necesidad o la cantidad de accionistas y votos necesarios para su constitución. Es decir, dada la relevancia que tiene el tema de la emisión de la suscripción y, como punto siguiente, el bono.

Terminado este intercambio de opiniones y puesto a votación, la moción del Dr. Pablo Buey Fernandez resulta aprobada por unanimidad, quedando en consecuencia designados los Doctores Marcelo Santurio y Marcelo Gowland en sus caracteres de representantes de los accionistas Edgardo Levita y Corporación Inversora de Capitales S.A. respectivamente, para que redacten y firmen el acta de esta Asamblea. Para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos queda designado en forma alternativa el Dr. Pablo Buey Fernandez.

El Sr. Presidente pone a consideración el Punto Segundo del Orden del Dia:

PUNTO SEGUNDO: [redacted]OCIAL POR UN MONTO DE HASTA V$N 200.000.000.-, CORRESPONDIENDO a) V$N 160.000.000.- A LA EMISION DE ACCIONES ORDINARIAS A OFRECER EN SUSCRIPCION CON PRIMA DE EMISION Y A INTEGRAR EN EFECTIVO, CON DERECHO A DIVIDENDOS Y OTRAS ACREENCIAS DESDE EL 1-6-91, Y b) V$N 40.000.000.- A LAS ACCIONES QUE CON IGUAL DERECHO A DIVIDENDOS Y OTRAS ACREENCIAS EVENTUALMENTE SEAN SUSCRIPTAS POR EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE SUSCRIPCION, EN EL CASO QUE LA ASAMBLEA RESUELVA COMPLEMENTAR LA EMISION DE LAS ACCIONES CONSIDERADAS EN PRIMER TERMINO CON EL BONO A QUE REFIERE EL SIGUIENTE PUNTO DEL ORDEN DEL DIA:

Antes de comenzar su tratamiento, el Sr. Presidente efectúa una breve exposición en la que manifiesta que se vive un momento trascendente para la Compañía en el que algunos de los objetivos fijados hace casi dos años son ya realidad tangible, y en el que se deben concretar definiciones ratificatorias del rumbo trazado entonces.

Han transcurrido meses de intenso trabajo al cabo de los cuales Celulosa puede mirar al futuro con optimismo. Pero es mucho lo que resta por hacer y ese futuro no está seguramente exento de obstáculos y dificultades.

Expone a la Asamblea las razones fundamentales por las cuales ha sido convocada. Ellas están intimamente ligadas a la aceleración de la estrategia de consolidación y desarrollo que la empresa está llevando a cabo.

Dentro de este contexto [redacted] hasta un nivel compatible con la evolución proyectada de los negocios de la Sociedad.

El costo de esta deuda afecta sensiblemente las posibilidades reales de la Compañía y es obvio destacar que su reducción en los términos proyectados contribuirá en sumo grado al desarrollo del plan de reordenamiento industrial y comercial en curso.

Expresa que, en este orden de cosas el Directorio aprobó las pautas del programa financiero cuyo cumplimiento depende fundamentalmente de las decisiones que adopte esta Asamblea ya que, el aspecto más saliente del mismo, es el aumento del capital social por V$N200.000.000.- valor nominal compuesto de una emisión original de acciones ordinarias por V$N160.000.000.- y un complemento de V$N40.000.000.- a través de la suscripción que se realice mediante el ejercicio de l[redacted].A."

El Directorio ha decidido apelar a la fuente natural de los recursos no provenientes del crédito, cual es la contribución de capital efectuada por los accionistas o por terceros interesados, luego de ejercido el derecho de preferencia que asiste a aquellos.

La oportunidad para esta captación de capitales a la luz de lo que está ocurriendo en el ámbito bursátil se presenta sumamente propicia y los términos de la propuesta a los accionistas cuya síntesis impresa se ha entregado en antesala a los presentes, lucen atractivos con la peculiaridad del agregado "Bono de Suscripción" que permitiría llevar el aumento de capital a un total de $200.000.000.- valor nominal.

Los objetivos que inspiran este llamado a suscripción de un aumento de capital de monto tan significativo son, en resumidas cuentas los siguientes:

[redacted]

2.) [redacted]
mediante el pago del precio de las acciones que son objeto de la opción oportunamente informada.

3.) [redacted] a cubrir las necesidades crecientes que plantea el programa de racionalización y reordenamiento industrial y comercial de la empresa.

4.) [redacted] mantenimiento, modernización y ampliación del parque industrial.

Resulta obvio destacar que en la medida en que dichos objetivos se vayan cumpliendo y la mejor señal al respecto será, sin lugar a dudas, el éxito de la suscripción del aumento de capital propuesto, el marco dentro del cual negociaremos la incorporación de posibles socios industriales y tecnología de punta irá siendo cada vez más atractivo.

Pone de relieve que existe fundado optimismo en cuanto a que ese éxito está a nuestro alcance pues las tratativas para poner en marcha acuerdos de agencia y underwriting adecuados a las características e importancia de la emisión accionaria en ciernes [redacted]. Las cuestiones relativas a estos acuerdos que se esperan concretar en plazo breve serán objeto de información y consideración con las autoridades de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires a fin de asegurar la transparencia de los aspectos que las configuran, en un todo de acuerdo a la política trazada por dichos Organismos.

Continúa el Sr. Presidente expresando que, enmarcada en estas palabras introductorias, la proposición concreta del Directorio sobre el aumento de capital que se trata en este punto del Orden del Día es la que surge de la propuesta cuyo texto obra en poder de todos los presentes, la que con la conformidad de la Asamblea se da por leída y cuyo texto es el siguiente:

"*PROPUESTA DEL DIRECTORIO SOBRE LA EMISION DE ACCIONES - PUNTO 2DO DEL ORDEN DEL DIA.*

1) Monto: [redacted]

a) V$N 160.000.000,- en este acto; y

b) V$N 40.000.000,- a través de la suscripción a que da derecho el Bono cuya emisión se propondrá en el Punto 3ero. del Orden del Día.

2) **Acciones a suscribir**: Se tratará de acciones ordinarias, escriturales, de un voto, con el valor nominal de pesos 0,01 ad-referendum de la reforma de estatutos a ser considerada por la Asamblea extraordinaria a celebrarse en segunda convocatoria el día 26 de junio de 1992, por haber fracasado la primera convocatoria para el día de la fecha.

3) **Goce de derechos**: Las acciones gozarán de derecho a dividendos a partir del ejercicio iniciado el 1 de junio de 1991.

4) **Precio de suscripción y forma de integración**: El precio de suscripción de tales acciones, integrado por el valor nominal más la prima de emisión que se fije en función de las pautas que se indiquen en el punto cuarto del Orden del Día, podrá integrarse al contado, al momento de la suscripción, o a plazo. En este último caso, la primera cuota, equivalente al 40% (cuarenta por ciento) del precio de suscripción, se pagará al momento de suscribir; y el saldo se abonará en dos cuotas iguales, es decir del 30% (treinta por ciento) del precio de suscripción cada una, con vencimientos a los 90 y 180 días de la fecha de cierre del período de suscripción preferente. El saldo del precio de suscripción devengará, a partir del día siguiente al de vencimiento del período de suscripción preferente, un interés mensual no acumulativo equivalente a la tasa del 1,50% (uno con cincuenta por ciento). El interés devengado sobre la totalidad del capital adeudado al momento de cada cuota, será pagadero conjuntamente con el pago de ésta. Todos los pagos se efectuarán en el domicilio de la Sociedad o de los agentes de suscripción que a ese efecto designe la Sociedad. Los plazos para el pago de las cuotas se computarán a partir de la fecha de vencimiento del plazo para la efectivización del ejercicio del derecho de suscripción preferente. En caso de mora en la integración, lo que ocurrirá de pleno derecho por el simple incumplimiento objetivo de pago, se intimará a los suscriptores morosos a integrar la cuota en el plazo de cinco días hábiles. A tal fin, al importe de la cuota impaga más el interés establecido, se adicionará diariamente un interés punitorio equivalente al 2,50% (dos con cincuenta por ciento) mensual. Será válida notificación para integrar a todos sus efectos y con respecto a todos los interesados, la que se realice a través de la publicación por un día en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Vencido el plazo de la intimación, caducarán automáticamente los derechos del suscriptor moroso por la totalidad de las acciones no integradas, con pérdida de todas las sumas abonadas a favor de la Sociedad. Los suscriptores podrán cancelar por anticipado el total del saldo no integrado, con más el interés corrido hasta el día de pago efectivo. A efectos de facilitar

la negociación de los certificados provisionales representativos de acciones parcialmente integradas, la Sociedad libera a los cedentes sucesivos de la garantía establecida en el artículo 210 de la Ley de Sociedades Comerciales, de lo que se dará cuenta en los avisos de suscripción. Las acciones que se suscriban como resultado del ejercicio del derecho conferido por el Bono de suscripción que se emita al tratar el punto tercero del Orden del Día, serán integradas al contado al momento de ejercerse la opción.

5) **Período de colocación**: Conforme lo dispone el art. 7 de los Estatutos Sociales, el plazo por el cual se abrirá la suscripción para el ejercicio del derecho de preferencia será de treinta días, que se computarán a partir del día siguiente a la publicación del último de los avisos correspondientes.

6) **Derecho de preferencia y de acrecer**: [redacted] suscribir [redacted] 160.000.000,- de dicho plazo, a razón de 0,2489 acciones nuevas por cada acción ordinaria en circulación computada como de V$N 0,01. Los suscriptores que hagan uso del derecho de preferencia, deberán expresar al momento de suscribir las acciones de esta emisión, si habrán de ejercer el derecho de acrecer, indicándose la cantidad máxima de acciones que a tal fin se propondrán suscribir por efecto del acrecimiento, y su forma de integración. Finalizado el período de suscripción, se convocará a los que ejercieron el derecho de acrecer, mediante un aviso a publicarse por un día en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a los fines que -en su caso- integren la suscripción en la forma que corresponda. La integración (total o primera cuota del 40%) de las acciones suscriptas por ejercicio del derecho de acrecer se efectivizarán dentro del plazo de tres días hábiles a partir del aviso. En caso de falta de integración en el plazo fijado caducarán automáticamente los derechos del suscriptor respecto del acrecimiento.

7) **Acreditación de las acciones. Puesta a disposición de los certificados provisionales**: Las acciones integradas al contado serán acreditadas en cuenta dentro de los dos días hábiles bursátiles de perfeccionado el contrato de suscripción. Por las acciones parcialmente integradas la Sociedad emitirá certificados globales provisionales para su depósito en la Caja de Valores, dentro de los cinco días hábiles de perfeccionado el contrato de suscripción. La negociación de dichos certificados provisionales se realizará a través del movimiento de cuentas en el sistema de depósito colectivo administrado por dicha Caja. Una vez integrado la totalidad del precio de suscripción, la Caja de Valores acreditará las acciones en cuenta dentro de los dos días hábiles subsiguientes.

8) **Tratamiento del remanente sin suscribir**: Si existiera remanente no suscripto de la emisión de V$N

160.000.000.-, el Directorio de la Sociedad podrá ofrecerlo a terceros para que estos suscriban en las condiciones indicadas en el artículo 18 del Reglamento de Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de cuyo resultado se dará cuenta a los organismos públicos y la Bolsa.

9) **Situación registral del capital**: Según el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Rosario existe inscripto un capital social nominal de V$N 253.444.264,94643, de cuyo monto en realidad está suscripto, integrado y en circulación el equivalente a V$N 169.126.341,41346, lo que determina una diferencia de V$N 84.318.623,533 que nunca fue emitida, aunque por la misma ya se han abonado el impuesto de sellos y la tasa correspondientes. Por ello se propone a la Asamblea resolver que, a los efectos registrales las emisiones aquí dispuestas importen elevar el capital social a la suma de V$N 369.126.341,41346 y se aplique parcialmente las mismas a cubrir la citada diferencia, originada en la inscripción registral del 13.02.92, al Tomo 73, Folio 276, Nro. 17 de Estatutos.

10) **Autorización al Directorio**: El Directorio tendrá amplias facultades para la tramitación y gestiones necesarias para la autorización e inscripción de los valores que se indican en esta resolución de la Asamblea. A tal fin podrá aceptar las modificaciones sugeridas por las autoridades de contralor. Incluso el Directorio podrá resolver emitir solamente las acciones hasta V$N 160.000.000,- en las condiciones indicadas, sin emitir el Bono de suscripción por V$N 40.000.000,-, en el caso que las autoridades de aplicación formularan observaciones que, a criterio del Directorio, no permitieran su emisión en condiciones razonablemente compatibles con lo decidido en esta Asamblea."

Puesto el punto a consideración de la Asamblea, el Dr. Pablo Buey Fernandez, en representación del accionista Cazzoli de Levita, propone se apruebe el aumento de capital en la forma y con arreglo a las condiciones propuestas por el Directorio.

[redacted]

Agrega que, como interesado en la suerte de la Compañía, como accionista de la misma, quisiera no tener la misma suerte que se tuvo en ese momento con esa suscripción, que tuvo también como característica el mecanismo de

capitalización de deuda de acreedores de la Compañía para su aprobación. Agrega que tiene conocimiento del folleto de la suscripción anterior y por eso sostiene que gran parte de los objetivos vuelven a reiterarse.

Requiere que se le explique, se le aclare, a los efectos de votar el punto, el cumplimiento de los objetivos anteriores, el destino de los fondos; es decir, concretamente, [redacted]

El Sr. Orlando Domingo Escandé responde que [redacted] en la Asamblea a la que el señor accionista hace referencia, [redacted]. Y en aquel momento se había reunido para [redacted] obtuvieron en esa Asamblea eran del orden de los U$S 20.000.000.-

[redacted] resolver el tema de la [redacted] acreedores significó un esfuerzo muy grande por parte de la Compañía que demandó importantes costos financieros [redacted]

Además, el proceso de apertura que Argentina está siguiendo según el nuevo modelo económico, que está funcionando con éxito, significó para las compañías industriales como Celulosa un esfuerzo muy grande por cuanto al bajarse los aranceles se permitió que el papel brasilero, como el más importante, entró en condiciones ventajosas para ellos afectando la situación de las compañías papeleras locales. Como los accionistas saben, al estar el dólar fijo y al ser los precios de la compañía en dólares y sus costos parte en dólares y parte importante en pesos, los costos siguieron aumentando, no así el precio de los papeles vendidos, aunque sí ha aumentado significativamente el volumen de papel producido.

Por lo tanto, destaca que, para sintetizar una comparación entre lo que sucedía hace un año y nueve meses y lo que sucede ahora, se puede decir que, tal como lo refleja el folleto que ustedes tienen en sus manos, se ha producido en la compañía un aumento importante de producción y una

racionalización de personal de magnitud significativa, que también ha demandado un esfuerzo muy grande de indemnización y sus costos relacionados. Por lo tanto, [redacted] conseguido logros importantes, [redacted]

En consecuencia, como lo explicó el señor Presidente, los fondos que se obtengan de esta emisión [redacted] involucrada y también para conseguir maquinarias que se precisan en algunas de las plantas para mejorar la producción a niveles aún superiores a los conseguidos.

El señor Presidente somete el punto a votación, decidiendo la Asamblea utilizar el mecanismo habitual de recolección de las boletas de aquellos señores accionistas que voten negativamente o se abstengan.

Durante el proceso de recolección y cómputo de los votos, el accionista Oscar Palomba solicita aclaración sobre los acuerdos de agencia y underwriting mencionados por la Presidencia, requiriendo además se informe si hay alguna estimación sobre los resultados de la suscripción, del destino de los fondos, y su impacto sobre los resultados de la Compañía.

Por indicación del Sr. Presidente, el Sr. Enrique Dietl informa que los acuerdos de underwriting se encuentran en estado de negociación, no habiéndose concluido, a la fecha, ninguno de ellos. De concretarse los mismos, como se espera, en los próximos días se informará al respecto.

En cuanto a resultados esperados, se confía en poder tener una suscripción exitosa, que le va a permitir a la Compañía reducir, como se dijo, drásticamente los pasivos y continuar con su plan de mejoramiento industrial. Ambas cosas tenderán a dar un resultado positivo global a la Empresa, ya que la parte financiera, que hasta estos días causaba una enorme carga sobre los resultados, habría sido resuelta, y la parte industrial, al desempeñar mejores resultados de explotación, dará su contribución también positiva, redundando en un beneficio global para la Compañía.

El Sr. Oscar Palomba agradece la respuesta manifestando que su pedido de aclaración ha sido satisfecho.

El resultado de la votación determina que la moción ha sido aprobada por 5.015.731.083.848 votos por la afirmativa; contra 171.903.650 votos por la negativa que

corresponden a los Sres. Mabel Delfina Ramos y José Botbol y 5.400.000.000 votos correspondientes a Guillermo A. Benedit y Máximo C. Zerman por la abstención.

En consecuencia queda aprobado el aumento de capital en la forma y condiciones precedentemente expuestas, que se dan aquí por reproducidas.

PUNTO TERCERO: EMISION DE BONOS DE SUSCRIPCION DE ACCIONES. DETERMINACION DE SUS CONDICIONES Y PRECIO DE EJERCICIO DE LA OPCION.

Previo a la puesta a consideración de la Asamblea del presente punto, el Sr. Enrique Diehl, a pedido de la Presidencia, explicita los beneficios que reportarán para la Empresa y sus accionistas el Bono de Suscripción, cuya decisión habrá de tomar la Asamblea, así como el impacto del mismo en el programa de consolidación del capital de la Sociedad.

Expresa que [redacted] opción representada por el mismo, constituye un único producto con la suscripción a la que accede y solo se puede recibir habiendo participado en la suscripción.

De esta manera cada uno de los inversores recibirá junto con las acciones que hubiera adquirido en la suscripción, una cantidad proporcional de bonos en una relación de 1 a 4, que le permitirán si ejerce la opción, incrementar su tenencia accionaria en las fechas previstas y al precio prefijado.

La empresa solicitará a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires la cotización de este bono durante su plazo de vigencia. Esta negociación pública del mismo, permitirá a sus poseedores ejercer este derecho o negociarlo en un mercado transparente e institucionalizado.

Este instrumento que constituye una innovación dentro del mercado de capitales argentino permitirá a la compañía:

a) [redacted] a partir de la eficiente utilización del volumen que tiene hoy nuestro mercado de capitales.

b) [redacted]

[redacted], una vez consolidada la situación patrimonial y financiera de la compañía.

c) [redacted]

[redacted] la ventaja adicional [redacted] decisión de inversión [redacted] icional.

A continuación, el Sr. Presidente pone a consideración de la Asamblea la propuesta del Directorio sobre el presente punto del Orden del Día, en los términos y condiciones que surgen del texto que ha sido entregado a los Señores Accionistas y que transcripto dice:

"PROPUESTA DEL DIRECTORIO RESPECTO DE LA EMISION DE UN BONO DE SUSCRIPCION DE ACCIONES- PUNTO TERCERO DEL ORDEN DEL DIA

*a) **Denominación:** [redacted]*

*b) **Características del Bono:** Un título valor escritural que [redacted] a su titular el [redacted] sociedad. Al respecto se aplicará lo dispuesto en el art. 208 de la Ley de Sociedades Comerciales sobre las acciones escriturales, y todas las demás normas dictadas en su consecuencia. El registro será llevado por la Caja de Valores S.A., quedando facultado el Directorio para suscribir los actos que fueren necesarios a ese efecto.*

*c) **Adquisición del Bono, Derecho de Preferencia:** El Bono de Suscripción se emitirá juntamente y accederá a las acciones ordinarias que se suscriban en el aumento de capital dispuesto en el anterior punto del Orden del Día, en una proporción de [redacted] De esa manera, la suscripción del aumento de capital, y el consecuente pago del precio de suscripción de las acciones correspondientes -o de la primera cuota, en su caso-, importará para el accionista suscriptor [redacted] el costo al bono de [redacted] la caducidad del contrato de suscripción de acciones a consecuencia de la mora en el pago de cualquiera de las cuotas de integración no se extenderá a los Bonos de Suscripción adjudicados al suscriptor moroso. Los accionistas de la Sociedad carecerán del derecho de preferencia sobre las acciones que se emitan para entregar a los titulares de los bonos que ejercieron la opción. Es de aplicación lo dispuesto en el art. 21 de la Ley 23.576.*

d) **Derechos conferidos al titular del bono:** Da derecho a suscribir una acción ordinaria escritural de un voto. Las acciones objeto de la opción gozarán de iguales derechos que las acciones que forman parte de los V$N 160.000.000.- a ser emitidos en forma directa. El precio de la acción que se suscriba por la opción a que da derecho el Bono, será igual al precio de suscripción de las acciones ya colocadas con más un 12.50% (doce con cincuenta por ciento). Este precio se pagará al contado en el momento de ejercerse la opción. La opción de suscripción a que da derecho el Bono, deberá ser ejercida durante los últimos cinco días hábiles bursátiles del segundo mes calendario impar, siguiente al mes calendario en que se inicie el período de suscripción preferente. En el aviso de suscripción se hará saber el período de ejercicio de la opción y su precio. El titular del Bono que ejerza el derecho será considerado accionista desde que notifique su decisión a la sociedad, a cuyo fin en el mismo acto suscribirá la acción a que da derecho el Bono ante el Agente de Suscripción, integrando en ese acto el precio. Verificado el pago, la Caja de Valores acreditará en cuenta las acciones correspondientes dentro de los dos días hábiles bursátiles siguientes. El derecho de suscripción conferido por el Bono sólo podrá suspenderse en los casos indicados por el artículo 18 de la Ley 23.576, de Obligaciones Negociables, declarándose analógicamente aplicables en lo compatible con el derecho conferido por el Bono, las normas pertinentes de protección, contenidas en los artículos 21 a 27 de la misma Ley, todo conforme a lo dispuesto en la denominada Ley de Emergencia Económica (artículo 40 Ley 23.697) y en su decreto reglamentario Nro. 289/90 (artículo 1ero.). El titular del Bono no será en ningún caso acreedor de sumas de dinero contra la sociedad, sino titular del derecho a que le sean entregadas acciones en el supuesto que ejerciera su opción e integrara el precio de las acciones subyacentes. La falta de oportuno ejercicio de la opción instrumentada en el Bono y del pago simultáneo del precio integro de la opción, hará caducar en forma inmediata el derecho de su titular a la suscripción.

e) **Oferta Pública y Cotización:** [redacted]

los Bonos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que importará igual autorización respecto de las acciones objeto de la opción, las que gozarán de iguales derechos que las acciones ordinarias en circulación."

El Dr. Marcelo Bowland, en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales propone que se apruebe la propuesta efectuada por el Directorio, facultándolo al mismo o a quién éste designe, para aceptar las observaciones y modificaciones que al respecto pudieran formular los organismos de contralor.

El accionista Sr. Máximo Zerman insiste con su voto negativo a la aprobación del punto tercero del Orden del Día, por cuanto estima que si bien el tema es novedoso incluye la conformación o la creación de un Bono que, escapa a las atribuciones de esta Asamblea Ordinaria, dado que el artículo 235 de la Ley de Sociedades, en su inciso 7mo., hace mención a que es tema de una Extraordinaria y ello está fundamentalmente definido por el hecho de que ante tantas novedades que nuestra Compañía nos presenta, por supuesto con una Asamblea Extraordinaria estamos propiciando una mayor participación en nuestro atomizado capital y la participación del capital minoritario dentro de las decisiones tan trascendentes que toma la Compañía.

Agrega que otro punto que lamentablemente le quedó un poco en el aire y quisiera que se lo aclaren, es en el punto anterior respecto de la posibilidad de ofrecer a terceros la parte no suscripta, porque evidentemente en la anterior suscripción de la Compañía hubo una parte importante de esa oferta pública que hubo "a posteriori" del incremento de capital que no fue cubierta y a todo ello se remite al acta de la Asamblea del 10 de septiembre de 1990. Solicita que por favor conste en actas

En uso de la palabra el Dr. Héctor Alegría, en representación de Panorama S.A. de Inversiones manifiesta que ante la reiteración de lo dicho por el accionista deja constancia que su anterior respuesta, que reitera, es aplicable a este punto.

Agrega que por una razón elemental de interpretación si esta Asamblea está decidiendo una emisión de acciones y es competente para esa emisión de acciones ordinarias, no puede ser que un título que es accesorio a esa emisión tenga que ser resuelto por una Asamblea diferente. De manera que a los argumentos anteriores agrega este cómo elemento adicional: porque es una manera de como llegar a la suscripción de ese capital que se decide por una Asamblea Ordinaria. De modo que sería totalmente ilógico para una interpretación racional, que lo principal se resuelva por una Asamblea Ordinaria y lo accesorio una Extraordinaria.

Sin perjuicio de eso señala que aquí no ha habido ninguna sorpresa para los accionistas ni ningún desprecio para los accionistas minoritarios. Todo lo contrario, Solamente por una razón de disposición legal esta Asamblea puede realizarse. No así la Extraordinaria en segunda convocatoria citada para las 12.00 horas, en razón simplemente de que en las sociedades abiertas como ésta, las Ordinarias se pueden realizar las dos en una misma convocatoria, mientras que la otra, la Extraordinaria, tiene que realizarse en una segunda oportunidad en distinto día y con nuevas publicaciones. Pero los accionistas que hubieren deseado participar podían haberlo

hecho. Se los ha citado, todo el mundo sabía de que se trataba, de manera que aquí hay una cuestión solamente de calificación legal, no de [redacted]

Por su parte el Sr. Máximo Zerman sostiene que en la suscripción en cuotas hemos tenido la amarga experiencia por parte de nuestra Compañía y, en alguna medida, quería citar -en el acta de la Asamblea del 10 de setiembre de 1990, hoja 34- los dichos del Dr. Héctor Alegría: "Pero de todos modos, aún sin respuesta del mercado, tener una limitación del 40% indica que los derechos de los accionistas van a seguir siendo sustanciales en esta Empresa, los que además van a recibir el beneficio patrimonial de la valorización."

En base a lo visto, vivido y oído reitera que, lamentablemente, no les ha ido bien a los accionistas de Celulosa, los que seguimos siendo, los que seguimos viniendo de acuerdo a una promesa en aquella Asamblea de que nos íbamos a ver en los próximos diez años para tratar de reflotar a nuestra Compañía. Pero aquella suscripción, por lo que significó y por el comportamiento que luego tuvo la acción en el mercado, volvió a producir una nueva atomización. Realmente, ustedes tienen más conocimiento que el accionista individual para dar explicaciones. Nosotros, todavía, el beneficio patrimonial de la valorización de nuestra Compañía lo estamos aguardando."

Se procede a la votación de la moción, efectuada por el Dr. Marcelo Bowland, la que resulta aprobada por 5.016.231.083.848 votos por la afirmativa, contra votos 5.071.903.650 votos por la negativa que corresponden a los Sres. Mabel Delfina Ramos, José Botbol y Máximo C. Zerman.

En consecuencia resulta aprobada la emisión de los Bonos de Suscripciones de acciones en los términos y condiciones precedentemente transcriptos.

PUNTO CUARTO: DETERMINACION DE LAS PAUTAS PARA FIJAR LA PRIMA DE EMISION. DELEGACION EN EL DIRECTORIO:

A pedido de la Presidencia el Sr. Enrique Dietl explica que luego de analizar la evolución del precio de cotización de las acciones de la sociedad en la Bolsa de

Comercio de Buenos Aires durante el corriente año, el Directorio propone que la Asamblea lo autorice a fijar la prima de emisión, [redacted] del aviso de apertura de suscripción ante la Comisión Nacional de Valores y la citada Bolsa. [redacted]

Sometido a consideración de la Asamblea, el accionista Sr. Marcelo Bowland, en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A., propone se delegue en el Directorio, la fijación de la prima de emisión conforme a las pautas precedentemente establecidas.

Puesto a votación el punto y mientras se aguarda el resultado de la misma, el accionista Máximo C. Zerman vuelve al tema conversado respecto a la fijación de la prima, diciendo nuevamente que [redacted] de emisión, o sea, cuando ese porcentaje esté, si se faculta al Directorio entre el 80 y el 110 por ciento, más cerca del límite superior evidentemente [redacted] porque debe tenerse en cuenta que [redacted] patrimonial la Compañía cotiza a un 53-54 por ciento de su valor de libros, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Es decir que cuanto más alta sea la prima, mayor, evidentemente, será la concordancia entre esta suscripción y lo que signifique económicamente para la Compañía.

De acuerdo al cómputo efectuado, la moción del Dr. Marcelo Bowland resulta aprobada por 5.016.231.083.848 votos por la afirmativa, contra 5.071.903.650 votos por la negativa que corresponden a los Señores Mabel Delfina Ramos, José Botbol y Máximo C. Zerman.

En consecuencia queda delegada en el Directorio la fijación de la prima de emisión, conforme las pautas que se dan aquí por reproducidas.

PUNTO QUINTO: RATIFICACION DE LA CORRECCION POR EL DIRECTORIO DE CIERTAS CIFRAS INCLUIDAS EN LA RESOLUCION DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DEL 30-9-91

A pedido de la Presidencia, el Dr. Norberto Valotta explica que con posterioridad a la redacción del acta nº 108 de la Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 30

de septiembre de 1991 se detectó un error material al omitirse consignar decimales en la transcripción del capital social de Celulosa Argentina S.A. en ocasión de tratarse los puntos cuarto: "Consideración del destino del importe de la cuenta Ajuste Integral del capital" y quinto: "Aumento del capital social de acuerdo a lo resuelto por la Asamblea al tratar el punto cuarto. Emisión de las acciones respectivas en caso de corresponder", donde se consignó como capital social la cantidad de 845.631.707.067 australes cuando debió expresarse Australes 845.631.707.067,30.

La rectificación de las cifras indicadas determinó también la necesidad de rectificar la cantidad de australes y de acciones ordinarias y preferidas que deban emitirse para el pago del saldo de la cuenta Ajuste Integral del capital que fuera asentada en el acta de Asamblea indicada.

El Directorio en su reunión del 2º de octubre de 1991 subsanó la omisión en que se incurriera rectificando los valores en australes y las cantidades de acciones tanto ordinarias como preferidas de la siguiente forma:

- En australes la cantidad de 843.030.654.960,50 correspondientes a acciones ordinarias.
- En australes la cantidad de 2.601.052.106,80 correspondientes a acciones preferidas.

La cantidad de acciones emitidas es:

- Acciones ordinarias cinco votos: 2.884.997.744.
- Acciones ordinarias un voto: 8.427.421.551.861.
- Acciones preferidas: 26.010.521.068.

El Directorio informó oportunamente de la subsanación del error en el que se incurriera a la Inspección General de Personas Jurídicas, a la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires y a la Comisión Nacional de Valores.

Con posterioridad se recibió de la Comisión Nacional de Valores una carta en la que indicaba la necesidad de someter a consideración de la Asamblea la corrección del error realizada por este Directorio en la forma que acabo de expresar.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Marcelo Santurio, en representación del accionista Edgardo Levita propone aprobar la corrección efectuada por el Directorio, de las cifras precedentemente mencionadas, que fueran incluidas en la resolución de la Asamblea Ordinaria del 30 de septiembre de 1991.

Se produce la votación y la misma es aprobada por 5.016.231.083.848 votos por la afirmativa contra 171.903.650 votos por la negativa correspondientes a los Sres

Mabel Delfina Ramos y José Botbol y 1.900.000.000 votos por la abstención correspondientes al Sr. Máximo Zerman.

En consecuencia queda aprobada la corrección efectuada por el Directorio, de las cifras a que se refiere el punto del Orden del Día.

Con el asentimiento unánime de la Asamblea se da por concluida la misma siendo las hs. 11.10, sin perjuicio de lo cual los Señores Accionistas continúan reunidos solicitando al Directorio información con relación a diversos aspectos de la marcha de los negocios sociales que son respondidas por miembros del Directorio y el Gerente General de la Sociedad. En este estado se produce el ingreso a la reunión del Sr. H. Ricardo Handley, quién luego de excusarse por su demora fundada en razones climáticas que retrasaron el vuelo que lo traía desde el sur del país, puso de relieve algunos aspectos básicos de su gestión, mientras presidió la Compañía; fundadas esperanzas en la recuperación de la Sociedad, a la par que agradeció la colaboración recibida durante el período en que tuvo la Presidencia a su cargo.

Siendo las hs.11.25 los asistentes al acto se retiran del recinto con el agradecimiento de la Presidencia por su concurrencia.

Fdo.: Pablo J. Gonzalez Isla -Presidente-; Carlos A. Basilico -Director Secretario-; Marcelo Gouland y Marcelo Santurio -Accionistas Designados-; y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Jurídicas-.

ACTA NUMERO 110 DE LA ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 26 DE JUNIO DE 1992.

En la ciudad de Rosario, Pcia. de Santa Fe, a los 26 días del mes de junio de 1992, se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Extraordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10.10 horas, bajo la presidencia de su titular Ingeniero Pablo José Gonzalez Isla, se da comienzo al actd con la presencia de 7 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 2 accionistas concurren por sí, y 5 por medio de apoderados, representando un capital de 48.764.012,91938 pesos con derecho a 4.874.263.017.648 votos; de dichos votos 8.286.300 corresponden a acciones de 5 votos; 4.871.465.947.168 a acciones de 1 voto y 2.788.784.180 a acciones preferidas, las que gozan de derecho a voto por no haber percibido los dividendos correspondientes a los ejercicios económicos 87-88; 88-89; 89-90 y 90-91; y la cantidad de 2.144.903.330 acciones preferidas que no tienen derecho a voto por no tener pendiente de cobro dividendo alguno (art.217 ley 19550). Todo ello según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas Nro.16 al folio 28.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 4.874.256.388.608.

Asisten los miembros del Directorio Señores Pablo Jose Gonzalez Isla, A. Eugenio Bartolini, Rodolfo Antonio Kirby, Orlando Jorge Losada, Alcides Abelardo Miró, y Esteban Arpad Takacs. Los miembros del Consejo de Vigilancia Señores Jorge J.B. Bullerairch, Miguel Garcia Haymes y Horacio José Cibeira y el señor Juan Pablo Irarrazaval, Gerente General de la Sociedad.

También cabe destacar que se encuentran presentes el representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe Dr. Carlos Bernardo Gago y el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, señor Alberto Jorge Traverso.

El Orden del Dia que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario, y en el diario La Nación de la Capital Federal, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales para primera convocatoria.

El Señor Presidente declara validamente constituida la Asamblea Extraordinaria de Celulosa Argentina S.A. convocada para el dia de la fecha en segunda convocatoria, poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Dia.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA.

Puesto a consideración el Punto, el Sr. Eduardo Lamarque, en representación de Panorama S.A. de Inversiones, propone se designe al representante de Corporación Inversora de Capitales S.A., Sr. José María Williams y al accionista Sr. Edgardo Levita, para que redacten y firmen el acta de Asamblea, sugiriendo, a su vez, que en forma alternativa, para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, se designe al representante del accionista Ada Cazzoli de Levita, Sr. Marcelo Santurio, para el cumplimiento de dicho cometido.

Puesta a votación la moción resulta aprobada por 4.874.091.113.998 votos por la afirmativa, con la abstención de 171.903.650 que corresponden a los accionistas José Botbol y Mabel Ramos, quedando en consecuencia designados el Sr. Edgardo Levita y el representante del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A. Sr. Jose María Williams para que redacten y firmen el acta de esta Asamblea y para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos queda designado en forma alternativa el Sr. Marcelo Santurio en representación del accionista Ada Cazzoli de Levita.

El Sr. Presidente pone a consideración el Punto Segundo del Orden del Día:

PUNTO SEGUNDO: AUMENTO DEL VALOR NOMINAL DE LAS ACCIONES DE SU MONTO ACTUAL DE $ 0,00001 A $ 0,01 CADA UNA.

Antes de comenzar su tratamiento, el Dr. Norberto Valotta efectúa una breve explicación de las razones que motivan la consideración de este punto.

Expone a la los Señores Accionistas que la Sociedad debe dar cumplimiento a lo prescripto en el art. 5to. de la Resolución General Nro. 191/92 de la Comisión Nacional de Valores, la que exige se adecúe el valor nominal de las acciones a la unidad mínima de la nueva moneda o a sus múltiplos.

En ese sentido el Directorio propone llevar el valor nominal de las acciones ordinarias de su monto actual de $0,00001 a un nuevo valor de $0,01, que representa la unidad mínima prevista en la resolución de la Comisión Nacional de Valores indicada.

Expresa que el nuevo monto propuesto, que en primera instancia es reducido si se lo compara con los valores en mercados de especies similares en mercados internacionales, trata

de evitar que pudiera ocasionársele perjuicios a un apreciable número de accionistas, que poseen una tenencia muy baja y no tendrían derecho a recibir ni siquiera una acción. En función de esta realidad, que es con la que cuenta la Compañía, el Directorio fijó el número indicado, aún sabiendo o considerando que es exiguo el valor de $ 0,01 para reducir al máximo posible los supuestos de liquidación de fracciones, y, teniendo en cuenta además, que ese es el número mínimo que la COMISION NACIONAL DE VALORES autoriza fijar como nuevo monto nominal de la acción.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea, el Sr. Marcelo Santurio, en representación de los accionistas Ada Cazzoli de Levita y Cartonex S.A., mociona para que se apruebe la propuesta del Directorio en la forma y condiciones explicitadas, delegándose en el mismo, la facultad de aceptar todas las sugerencias, observaciones y/o modificaciones que efectúen los organismos de contralor.

El señor Presidente somete el punto a votación, decidiendo la Asamblea utilizar el mecanismo habitual de recolección de las boletas de aquellos señores accionistas que voten negativamente o se abstengan.

El resultado de la votación determina que la moción ha sido aprobada por 4.874.091.113.998 votos por la afirmativa, contra 171.903.650 votos por la negativa que corresponden a los Sres. accionistas José Botbol y Mabel Delfina Ramos.

En consecuencia queda aprobado el aumento del valor nominal de la acción de $ 0,00001 a $ 0,01 cada una, en la forma y condiciones expuestas debiendo, como consecuencia de la modificación del valor de la acción, concretarse la emisión de acciones dispuesta por la Asamblea Ordinaria del 9 de junio pasado, mediante la cantidad de 20.000.000.000 de acciones con las características establecidas en aquella Asamblea.

PUNTO TERCERO: AUTORIZACION AL DIRECTORIO PARA ELEVAR DICHO VALOR NOMINAL A $10.-, POR ACCION, DENTRO DEL AÑO DE LA RESOLUCION ASAMBLEARIA.

Previo a la cuenta a consideración de la Asamblea del presente punto, el Dr. Norberto Valotta, a pedido de la Presidencia.

Informa que el Directorio, por las explicaciones dadas al tratar el punto precedente; por comparaciones realizadas con papeles de características similares en mercados nacionales e internacionales; y especialmente, teniendo en miras valorizar el programa de los American Depositary Receipts que tiene en marcha la empresa, considera conveniente que

el valor nominal de $ 0,01 aprobado, sea elevado a $ 10.- por acción.

Manifiesta que a tal fin, y con el objeto que los accionistas que tienen una tenencia inferior al valor nominal de $ 10, contaran con tiempo suficiente como para adquirir nuevas acciones hasta alcanzar esa tenencia mínima necesaria para obviar la liquidación de fracciones a la que pudieran estar expuestos, se pensó que el plazo de un año era un período suficiente para que cada accionista, que tuviera interés en ello, procediera a la recomposición de su tenencia accionaria.

Para llevar a cabo esta modificación se consideró conveniente proponer a la Asamblea que delegara en el Directorio la posibilidad de efectivizar el aumento o nó del valor nominal hasta ese monto, dentro del plazo de un año.

Con posterioridad a la decisión del Directorio y a su comunicación a las autoridades correspondientes, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires remitió la nota, de la que se da lectura y que se transcribe a continuación:

"BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

28 de mayo de 1992
Sírvase citar: VM/129228

Señor Presidente de
CELULOSA ARGENTINA S.A.
Ing. Pablo José Gonzalez Isla
Av. de Mayo 701 - Piso 20°
CAPITAL FEDERAL

Ref.: Cambio de valor nominal.
Autorización al Directorio.

De mi consideración:

Me dirijo a Ud. con relación al proyectado cambio de valor nominal a $ 0,01.-, y a la propuesta de autorización al Directorio para elevar dicho valor a $ 10.-, dentro de un año a contar de la fecha de la celebración del acto asambleario que resolviera la delegación, y cuyo tratamiento está previsto para la reunión a efectuarse el próximo 9 de junio, en virtud de los fundamentos que surgen del acta de la sesión de Directorio del 15.5.92.

Al respecto, le hago saber que el asunto referido a la aludida autorización, está siendo objeto de análisis por parte de esta Asociación, y será, juntamente con el concerniente a la elevación del valor nominal a $ 0,01.-, sometido a consideración de la Comisión de Títulos, luego de lo cual se le comunicarán las resoluciones que ambos merezcan.

Es en mérito de lo expuesto, que las decisiones que la asamblea adopte sobre el particular, deberán quedar supeditadas a las que en definitiva acuerde esta Bolsa de Comercio, circunstancia que tendrá que ponerse en conocimiento de los asistentes al acto, mediante la lectura de la presente, así como la parte pertinente del acta mencionada, y del texto de la Resolución de Presidencia N° 12/91 en su remisión al Art. 21, inc.2) de las Disposiciones Complementarias del Reglamento de Cotización, atendiéndose especialmente a la previsión contenida en el antepúltimo párrafo de dicho inciso, precisándose además las medidas que se arbitrarán en su consecuencia, de todo lo cual habrá que dejarse expresa constancia en el acta.

Hago oportuna la ocasión para saludarle muy atentamente.

Fdo.: Sr. José Jorge Fernández - Director de Título Valores".

El Dr. Norberto Valotta continúa manifestando que, dará lectura a la parte pertinente del acta de Directorio a que se hace referencia en la nota remitida por la Bolsa de Comercio, Nro. 1116 del 15.05.92, al artículo 3ero. de la resolución de Presidencia Nro. 12/91 y al artículo 21 inc. 2) de las Disposiciones Complementarias del Reglamento de Cotización, copia de los cuales obra en poder de todos los presentes y que se transcriben a continuación.

PARTE PERTINENTE DEL ACTA DE DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA S.A. NRO. 1116 DEL 15 DE JUNIO DE 1992.

"... La sociedad debe dar cumplimiento a lo prescripto por el art. 6to. de la Resolución General Nro. 191/92 de la Comisión Nacional de Valores, la que exige que en la primera asamblea ordinaria que se convoque se adecúe el valor nominal de las acciones a la unidad mínima de la nueva moneda o sus múltiplos. De esto se sigue que debe llamarse a reunión de Asamblea Extraordinaria que reforme el art. 6to. de los Estatutos Sociales, para llevar el valor nominal de las acciones ordinarias de su monto actual de $ 0,00001 a su nuevo de $ 0,01. Se escoge este monto que en primera instancia es reducido si se lo compara con los valores de mercado de especies similares en mercados internacionales, a efectos de evitar perjuicios a un apreciable número de accionistas que por lo exiguo de su tenencia no tendrían derecho a recibir ni siquiera una

acción, reduciendo así los supuestos de liquidación de fracciones. Sin embargo, en el convencimiento de que es conveniente elevar ese valor nominal a $ 10.- por acción, por el motivo antes expuesto y especialmente en miras a valorizar el programa de American Depositary Receipts que tiene la sociedad en marcha, se propondrá a la asamblea delegue en el Directorio la posibilidad de efectivizar el aumento o no del valor nominal hasta ese monto dentro del plazo de un año, temperamento que de todas maneras será objeto de consulta expresa a la Bolsa de Comercio. La resolución de Directorio deberá ser objeto de registración para ser oponible a terceros. De esta forma, de resolverse el aumento, los accionistas contarán con tiempo suficiente como para adquirir nuevas acciones hasta alcanzar la tenencia mínima que obvie la liquidación de fracciones. "

RESOLUCION DE PRESIDENCIA NRO.12/91 (Bolsa de Comercio de Buenos Aires)

"...Art.3ero. Al disponer modificaciones respecto del número de títulos en circulación o, en su caso, de acciones escriturales, por aplicación de los artículos precedentes, las sociedades deberán adecuarse a lo dispuesto en el Artículo 21, inciso 2) de las Disposiciones Complementarias del Reglamento de Cotización."

ART. 21 INC.2) DE LAS DISPOSICIONES LEGALES Y REGLAMENTARIAS PARA LA COTIZACION DE TITULOS VALORES.

"2) Canjes:

En caso de realizarse canjes de acciones que por cualquier motivo modifiquen el número de títulos en circulación, la sociedad procederá a liquidar en efectivo las fracciones menores al valor del título mínimo que fije el Directorio al disponer su efectivización. Dicho valor no podrá ser superior a A 0,01 o al valor nominal de sus acciones de ser mayor a A 0,01 en las sociedades cuyo capital sea de hasta A 100.-, ni a A 0,10 o al valor nominal de sus acciones de ser superior a A 0,10 en aquellas cuyo capital sea de A 100,01 a A 1.000.-, ni a A 0,50 o al valor nominal de sus acciones de ser superior a A 0,50 en aquellas cuyo capital sea de A 1.000,01 a A 100.000.-; ni a A 1.- o al valor nominal de sus acciones de ser superior a A 1.- en aquellas cuyo capital sea de A 100.000,01 a A 1.000.000.-; ni A 10.- o al valor nominal de sus acciones en aquellas cuyo capital sea de A 1.000.000,01 o mayor. La liquidación de esas fracciones se hará al precio de cotización en Bolsa más cercano al de su presentación para ejercer el canje, siempre que tal registración no exceda los tres meses. En caso contrario, se deberá proceder conforme a lo establecido en el apartado b) del inciso anterior. Cuando

corresponda, será de aplicación el apartado c) del mismo inciso;

b) Cuando no exista un precio registrado dentro de los indicados tres meses, la sociedad deberá vender en remate las fracciones de los accionistas y pagarles con su producido en forma proporcional e inmediata. El precio del remate se utilizará durante los tres meses posteriores para liquidar fracciones correspondientes a las siguientes presentaciones, si no se registrara alguna cotización dentro de ese período. En caso de que el remate no se concretara por falta de interesados, la sociedad efectuara las liquidaciones al valor nominal dentro de las siguientes cuarenta y ocho horas. Las sociedades deberán arbitrar los recaudos necesarios para que los remates se efectúen dentro de los treinta días de generadas las fracciones, con arreglo al procedimiento que dispongan sobre el particular las normas del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.;

c) La sociedad deberá enajenar en Bolsa las acciones resultantes de las liquidaciones de fracción, dentro de los seis meses de abonadas esas fracciones, mediante su venta en la rueda de operaciones y de no ser posible, en remate realizado de acuerdo a las normas del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.)

A continuación el Dr. Valotta expresa que la propuesta concreta consiste en que se delegue en el Directorio la posibilidad de efectivizar o no el aumento del valor nominal hasta el monto de $10.- por acción, dentro del plazo de un año, a contar desde esta Asamblea; todo ello sujeto a la aprobación por parte de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Sometida la propuesta a consideración de la Asamblea, el Sr. José María Williams, en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A., mociona para que se apruebe la propuesta del Directorio, autorizándoselo a elevar o nó el valor nominal a $10.- por acción en la forma y condiciones expuestas, delegándole a tal fin todas las facultades necesarias para aceptar las sugerencias, observaciones y/o modificaciones que efectuaren los organismos de contralor para poder dar cumplimiento a lo aquí resuelto, dentro del plazo establecido.

Puesta a votación la moción, efectuada por el Sr. José María Williams, resulta aprobada por 4.874.091.113.998 votos por la afirmativa, contra votos 171.903.650 votos por la negativa que corresponden a los Sres. accionistas José Botbol y Mabel Delfina Ramos.

En consecuencia resulta aprobado el Punto Tercero delegándose en el Directorio la posibilidad de efectivizar o nó el aumento del valor nominal hasta el monto de $ 10 por acción, dentro del plazo de un año, a contar desde esta Asamblea,

todo ello sujeto a la aprobación por parte de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, así como delegársele todas las facultades necesarias para aceptar las sugerencias, observaciones y/o modificaciones que efectuaren los organismos de contralor para poder dar cumplimiento a lo resuelto, en el plazo establecido.

PUNTO CUARTO: REFORMA DE LOS ARTICULOS 5TO. Y 11 DEL ESTATUTO SOCIAL

Previo a poner el punto a consideración, a pedido de la Presidencia, el Dr. Valotta explica las razones que justifican esta reforma.

Expresa que con relación al art. 5to., el texto originalmente propuesto y que consta en el acta de Directorio Nro. 1114 del 15.05.92, debió ser modificado después de recibida la carta que remitiera la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a la que se diera lectura en el punto anterior y, cuya redacción definitiva es la que, junto con la del art. 11 propuesto, se les suministrara a todos los presentes.

El Dr. Valotta agrega que la reforma del artículo quinto se considera conveniente en atención a que en las sociedades abiertas como es el caso de nuestra sociedad, los aumentos de capital no implican reforma estatutaria, en este sentido parecería conveniente omitir toda referencia a números en pesos, y adoptar el criterio que sigue al respecto la Comisión Nacional de Valores, de indicar que el capital de la sociedad es el que surgirá de los estados contables de la misma.

En cuanto al art. 11 manifiesta que se hizo necesario su modificación a los efectos de consignar el monto de la garantía que deben prestar los Directores en la nueva unidad monetaria aprovechándose la oportunidad para estipular que ese monto podría ser el de $ 500 en lugar del número que estaba anteriormente expresado en australes.

Sometido el punto a votación el Sr. Marcelo Santurio, en representación de los accionistas Cartonex S.A. y Ada Cazzaji de Levita propone se apruebe la reforma del estatuto social en la forma y con la redacción que se le suministrará a los presentes delegando en el Directorio la facultad para aceptar cualquier modificación del texto aprobado, que surja como sugerencia u observación de las autoridades de contralor.

De acuerdo al cómputo efectuado, la moción del Sr. Marcelo Santurio resulta aprobada por 4.874.091.113.998 votos por la afirmativa, contra 171.903.650 votos por la negativa que corresponden a los Accionistas José Botbol y Mabel Delfina Ramos.

En consecuencia queda aprobada la reforma de los artículos 5to. y 11 del Estatuto Social de acuerdo al siguiente texto:

Artículo 5to.: El capital social está representado por acciones de un centavo de peso ($ 0,01) cada una. Su monto y evolución figurará en los estados contables de la sociedad. Dentro de un año a contar desde el 26 de junio de 1992 y previa autorización de los organismos bursátiles y autoridades de contralor competentes, el Directorio podrá elevar el valor nominal de cada una de dichas acciones a $10.- a cuyo efecto está facultado a realizar cuantos actos y trámites fuesen necesarios para inscribir en el Registro Público de Comercio los instrumentos respectivos.

Artículo 11°: La Sociedad será administrada por un Directorio compuesto de nueve a doce miembros titulares nombrados por la Asamblea Ordinaria, la que fijará su número. La Asamblea también podrá elegir hasta seis Directores Suplentes. Los Directores durarán tres ejercicios en sus funciones, renovándose anualmente por tercios. La Asamblea podrá, como consecuencia de la fijación del número de Directores y a efectos de asegurar el sistema de renovación por tercios, designar miembros por períodos menores a tres ejercicios. En garantía de su mandato deberán depositar en la Caja de la Sociedad la suma de Pesos 500.- o su equivalente en títulos del Estado o de Empresas privadas. En concepto de retribución por el desempeño de sus funciones, el Directorio percibirá un importe equivalente al cuatro por ciento (4%) de las utilidades líquidas del ejercicio, determinadas de conformidad con el artículo 28. El importe que así resulte será distribuido entre sus miembros titulares y suplentes de acuerdo a la reglamentación específica interna que con tal propósito dictará el Directorio. En tal reglamentación se preverá que la remuneración del Presidente -o quien lo reemplace en sus funciones- será el doble de lo que perciba un miembro titular.-

Con el asentimiento unánime de la Asamblea se da por concluida la misma siendo las hs 10 y 40.

FIRMADO: Pablo Gonzalez Isla, Presidente; José María Williams y Edgardo Levita, Accionistas Designados; Carlos Bernardo Gago, Inspector General de Personas Jurídicas.

Importante

CELULOSA ARGENTINA

9-10-92

ACTA NUMERO 111 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA DE FECHA 9 DE OCTUBRE DE 1992

En Rosario, Provincia de Santa Fe, a los 9 días del mes de octubre de 1992, se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 13.30 horas bajo la presidencia de su titular señor Pablo J. Gonzalez Isla, se da comienzo al acto con la presencia de 127 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 16 accionistas concurren, por sí, y 111 representados, por un capital de $ 71.351.216,49770 con derecho a 7.128.857.085.766 votos; de dichos votos 701.233.330 corresponden a acciones de cinco votos; 7.121.330.301.768 a acciones de un voto y 6.825.550.668 a acciones preferidas. Del total de accionistas presentes, 3 han presentado acciones preferidas de los cuales 2 lo hacen por sí y 1 representado, por un capital de $ 136.511,01336, los que de acuerdo al art. 127 de la ley 19.550 tienen derecho a 6.825.550.668 votos en razón de tener dividendos pendientes de pago.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 7.128.296.099.102, según consta en el libro de "Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" nº 16 al folio 49 y libro 17 de folio 2 al 20 inclusive.

Asisten los miembros del Directorio Señores: Carlos A. Basilico, Orlando D. Escande, Pablo J. Gonzalez Isla, Juan P. Irarrazaval, Orlando J. Losada, Alcides A. Miro, Jorge Sanguinetti Saenz, y Esteban A. Takacs; los miembros del Consejo de Vigilancia señores Jorge J. S. Bulleraich y Miguel García Haymes y el representante de la firma de auditores "Deloitte, Haskins & Sells" certificantes del Balance General de la Sociedad, Sr. Alberto Bande.

Asimismo, se encuentran presentes: el doctor Carlos B. Gago, en su carácter de representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe; los Sres. Juan F. Urrutia y Augusto C. Vignau en representación de la Comisión Nacional de Valores y los señores Alberto Jorge Traversa y Pablo D. Fernandez Acuña en representación de la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires.

La presente asamblea no se realizó en primera convocatoria el 30 de setiembre pasado por no haberse alcanzado el quorum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales. El Orden del Día que deberá considerar la misma ha sido publicado en el "Boletin Oficial" de la provincia de Santa Fé, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario, y en el diario "La Nación" de la Capital Federal, con la antelación y duración debidas.

En cumplimiento de lo dispuesto por el art. 33 de la ley de Sociedades Comerciales se informa a la asamblea que Corporación Inversoras de Capitales S.A. ha puesto en conocimiento de la Sociedad que mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A.

El Señor presidente declara válidamente constituida la Asamblea pero antes de poner el punto primero a consideracion de los Señores Accionistas, solicita a los asistentes que, para un mejor ordenamiento una vez que les sea concedida

la palabra, aguarden a que el personal destacado al efecto les acerque el micrófono y que previamente al comienzo de su exposición se pongan de pie, identificándose con mención de su nombre y apellido y, en su caso, el del accionista que representan.

En este estado, el Dr. Héctor Sauret, en representación del accionista Pascual del Oto impugna el acto asambleario por entender que los accionistas presentes, han recibido distinto tipo de información. Afirma que ciertos accionistas, socios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, han podido acceder a actas del Directorio que la compañía ha puesto en comunicación de ese organismo. Otros accionistas, nó socios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, han estado inhibidos de acceder a dichas actas.

Otro tipo de accionistas que por sí o por interpósita persona actúan en mercados de valores externos al país, por ejemplo en sociedades que directa o indirectamente están vinculadas con Celulosa Argentina y que operan ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos -SEC-, pueden acceder a informaciones de la compañía vinculadas al trámite para la obtención de ADR o bonos que ese organismo supervisa debidamente.

Por su parte, el accionista que él representa, ha tenido acceso a la memoria confeccionada por el directorio en relación con el ejercicio cerrado en mayo pasado, dentro del plazo de la ley de sociedades, plazo anterior a la realización de la asamblea, convocada para el pasado 30 de setiembre.

Además considera que el accionista que representa comparece con insuficiente información porque no está satisfecho el recaudo de información global recomendada por la Comisión Nacional de Valores con referencia al punto 11, porque la nota dos del nuevo edicto de convocatoria es insuficiente y contradictoria.

Es insuficiente porque califica unilateralmente de nó estratégicos a los bienes, introduciéndose en conflicto con fundamentos de otros documentos que Asambleas anteriores conocieron, donde sí se definían como estratégicos, por ejemplo: el informe del señor Presidente Takacs, en enero de 1990 y el informe del señor Presidente Handley, en septiembre de 1991.

Afirma que otros accionistas, han podido conocer un "brochure" institucional fundamental que se colocaría en función de una política de suscripción de nuevo capital que el accionista representado por él, no ha podido evaluarlo debidamente, por lo cual recomienda que el art. 51 sea cuidadosamente ponderado antes de que esta Asamblea con insuficiente información proceda a tomar debidas Resoluciones que van a ser impugnadas por diversos accionistas que han quedado segregados de la información considerada.

Además sostiene que, el acto asambleario no podría prescindir de tomar debida nota de que, la Comisión Nacional de Valores ha emitido una Resolución pública, que se conoce por el Boletín de Bolsa, que afecta a determinados directivos de la compañía. En ese estado invita respetuosamente al señor Presidente para que se aparte del ejercicio de la Presidencia en el acto asambleario por estar afectado por dicha Resolución y que se invite a otro directivo no afectado para que asuma la Presidencia y, en caso de no

considerarse conveniente este aspecto, que los señores asambleístas elijan un nuevo presidente a los fines específicos del acto asambleario.

Por todo lo expuesto y en presencia de los representantes de la Inspección General de Personas Jurídicas, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de los integrantes del Consejo de Vigilancia de la compañía y de los pares accionistas, deja impugnado el acto por falta de información y discriminación en los accionistas para acceder a la misma.

Acto seguido el Dr. Carlos A. Basílico manifiesta que se ha tomado nota de la impugnación planteada, recalcando que el Directorio ha cumplido con todos los requisitos normativos exigidos para la convocación de esta Asamblea. Agrega que en cuanto a la imputación al Presidente del Directorio, ella carece de fundamento -salvo que el accionista tuviera acceso especial a elementos que son desconocidos- por cuanto la Resolución de la Comisión Nacional de Valores, a que se hace referencia ha sido debidamente contestada por los Directores que han sido afectados por una medida no dilucidada, injusta e ilegítima desde el punto de vista jurídico.

El Sr. Presidente a pedido del Cdor. Aquino, en representación del accionista Columbus 92, procede a dar lectura, nuevamente, del primer punto del Orden del Día que se está considerando.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA:

El Señor Pablo Buey Fernández en representación del accionista Ada Cazzoli de Levita propone que se designe a los Señores representantes de los Accionistas Eduardo M. Valenti y Varcent S.A. para que redacten y firmen el acta de asamblea y, a su vez, en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al representante de Corporación Inversora de Capitales S.A.

A continuación, en uso de la palabra el Sr. Eduardo J. Ignoto propone al Dr. José A. Ballota y al Sr. Plácido Nápoli para que refrenden el acta de asamblea.

La Asamblea, luego de un intercambio de opiniones, resuelve con el asentimiento unánime de los presentes, que la votación se efectuará registrando primero los votos que se formulen por la afirmativa, luego, los que se emitan por la negativa y finalmente las abstenciones. A estos efectos los señores accionistas entregarán al personal asignado para la votación las boletas que obran en su poder, las que serán devueltas luego de realizado cada escrutinio.

La Asamblea presta su asentimiento para votar, de acuerdo al orden de planteamiento, en primer lugar la moción del Dr. Pablo Buey Fenández, aclarando que existiendo mociones contrapuestas, podrá decidir -de no mediar alguna oposición- obviar la votación de la segunda moción.

A continuación el Sr. Presidente pone a votación la moción del Dr. Pablo Buey Fernández la que resulta aprobada por 5.692.299.693.748 votos por la afirmativa, 633.755.913.700 votos por la negativa y 797.442.378.298 abstenciones.

La Asamblea decide, por asentimiento unánime, considerar innecesaria la votación de la segunda moción pués la aprobación de la primera de ellas, determina la nó aprobación de la segunda.

En consecuencia quedan designados para redactar y firmar el acta los representantes de los accionistas Eduardo M.Valenti y Varcent S.A. y en forma alternativa el representante de Corporación Inversora de Capitales S.A.

PUNTO SEGUNDO: CONSIDERACION DEL REVALUO TECNICO DE LOS BIENES DE USO DE LA SOCIEDAD AL 31 DE MAYO DE 1992.

El Sr. Presidente manifiesta que el Directorio resolvió efectuar un nuevo revalúo técnico de los Bienes de Uso de la Sociedad, tarea que encomendó a Organización Levin S.A. Ingeniería de Valuaciones, la cual fue ejecutada de acuerdo con las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores aplicables en la materia.

El valor total residual técnico neto de amortizaciones acumuladas al 31.5.92, que incluye los rubros Terrenos, Edificios y Construcciones, Máquinas e Instalaciones, Herramientas y Equipos , Muebles y Utiles, Vehículos y Embarcaciones y Plantaciones, asciende a $ 401.305.455.-Este valor no incluye obras en curso ni repuestos.

El correspondiente informe fue aprobado por el Directorio en la reunión n* 1124 de fecha 25 de agosto de 1992 y por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores, en los términos de la Resolución 205, el 1 de octubre pasado, habiéndose notificado esta Sociedad el 5 de octubre.

Toda la documentación que avala éste informe estuvo y está a disposición de los Señores Accionistas.

Puesto a consideración el punto el Dr. Pablo Buey Fernandez en representación del accionista Cazzoli de Levita propone se apruebe el Revalúo Técnico de los Bienes de Uso de la Sociedad en la suma de $ 401.305.455.-

A continuación el Sr. Oscar Aquino, en representación de Columbus 92 S.A. da lectura a un documento que transcripto dice:

1) El rubro Bienes de Uso al 31-5-91 totalizada $ 536.924.490,3 el que ajustado a moneda de cierre del Balance en consideración asciende a $ 551.636.221,-, verificándose solamente una variación del 2,74%;

2) Del análisis del Anexo "A" -Bienes de Uso y nota 2.e.II, se observa que el menor valor de este rubro, producto del ajuste de $ 121.929.579,- por la inslusión del Revalúo Técnico -No aprobado por la Comisión Nacional de Valores (Expediente 662/92)- según Nota 2.e.II-, representa un significativo 28,81% del Neto Resultante y un 14,63% del Activo Total.

3) Si los parámetros utilizados en la confección del revalúo técnico han sido los correctos y teniendo en cuenta la magnitud de la disminución del rubro en este ejercicio debo inferir que la valuación de los Bienes de Uso de 1991 ha sido practicada en exceso, por lo tanto el Ajuste practicado por el Revalúo Técnico de 1992, no es el correcto.

Por lo manifestado precedentemente, solicito:

a) No aprobar este punto del Orden del Día, en virtud de la inexactitud del Ajuste expuesto por Revalúo Técnico;

b) Que el Señor Presidente y el Consejo de Vigilancia, se sirvan ratificar o rectificar la deducción efectuada, fundamentándola en ésta Asamblea;

c) A los señores representantes de la Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Comercio, tomar debida nota de lo aquí expuesto, para que de corresponder se libren las correspondientes actuaciones;

d) Todo lo manifestado se inserte en el Acta de esta Asamblea, para lo cual facilito al Señor Presidente y representantes de los Organismos de Control, las copias respectivas para su constancia;

e) Asimismo y según lo prescripto en el art. 249 de la Ley 19.550 solicito se me extienda copia de la presente Acta de Asamblea, en el domicilio comercial de la Sociedad en Yucumán 633 - Capital Federal.

En uso de la palabra, el Sr. Jorge Kulleraich, en representacion del Consejo de Vigilancia de la Sociedad expresa que el señor accionista ha manifestado, una oposición categórica al Revalúo que se ha practicado sobre los Bienes de Uso de la Compañía y expresados con su nuevo valor en el Balance que va a ser considerado por esta Asamblea.

Tales consideraciones podrían ser válidas y coherentes en una Argentina muy diferente a la Argentina actual. Hay que tener en cuenta que se ha producido un cambio radical en materia de valuación de activos a raíz de la existencia de la llamada Ley de Convertibilidad y de la supresión de las indexaciones que habían pasado a formar parte del folclore local.

Las empresas en general, no solamente Celulosa Argentina, han sido llamadas en este sentido a la reflexion, a la realidad, a terminar con lo que en algún momento bien pudo calificarse de "fantasias indexatorias" por la simple aplicación aritmética de índices que muchas veces traducían valores difícilmente conciliables con la realidad economica y difícilmente conciliables también con la situación de la empresas.

Celulosa Argentina lo único que ha hecho es sincerar los valores a través de los cuales se expresan importantes activos que componen su patrimonio. No lo ha hecho ni a tontas ni a locas, se ha manejado con criterios coherentes; se

ha manejado con la intervención de una organización muy respetada en los ambientes empresariales, como es la Organización Levin.

La Organización Levin procedió a hacer los análisis en forma muy, pero muy medulosa. Tuvo en cuenta para la determinación de los nuevos valores no solamente la aplicación de índices aritméticos sino que hurgó en la situación en que se encuentra la industria de máquinas destinadas, precisamente, a la producción papelera. Determinó de qué manera están afectadas en este momento la oferta y demanda de esas máquinas en un ámbito de crisis generalizada, la baja del valor de reposición de esas máquinas, la coincidencia de esa circunstancia con la política aperturista que dirige el gobierno nacional, la supresión de aranceles de importación y hasta, más aún, la caída en el valor de ejecución de obras civiles destinadas al montaje de dichas máquinas. Todo eso, naturalmente, también estudiado en función de los niveles relativos a situación tecnológica y obsolescencia -o validez- de los procesos que todavía se cumplen a través de esas máquinas.

No se trata de una actitud caprichosa ni extemporánea. Está totalmente de acuerdo con las disposiciones que ha dictado últimamente la Comisión Nacional de Valores e interpreta cabal y lealmente no sólo el espíritu sino la letra de esas disposiciones que han terminado con los revalúos técnicos, de los cuales en nuestro país se hizo uso y, desgraciadamente muchas veces también, abuso. En ese sentido, se espera que Celulosa lidere las actitudes que van a tomar empresas en situaciones más o menos parecidas. Se deberá tener presente también, que de aquí en adelante los revalúos técnicos, de acuerdo a las normas que acaba de mencionar, dejaron de existir.

El Dr. Bulleraich se hace eco de las críticas del señor accionista, no las comparte de ninguna manera, y deja librado al criterio de los señores accionistas la aprobación de este revalúo que va a dar a los lectores del Balance, de aquí y de cualquier otro lado, idea cabal de cuál es la situación de Celulosa Argentina en materia de composición y valuación de su patrimonio.

Puesta a votación la moción del Dr. Pablo Buey Fernández, la misma resulta aprobada por 5.715.718.260.438 votos por la afirmativa; 558.462.084.298 votos por la negativa y 853.983.794.000 votos por abstenciones.

En consecuencia queda aprobado el Revaluo Tecnico de los Bienes de uso de la Sociedad al 31 de mayo de 1992, en la suma de $ 401.305.455.-.

PUNTO TERCERO: CONSIDERACION DE LA MEMORIA INVENTARIO BALANCE GENERAL ESTADO DE RESULTADOS ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO Nº 63 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1992. APROBACION DE LA GESTION DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL PERIODO FINALIZADO.

Antes de poner el punto a consideración de los Sres. Accionistas y sin perjuicio de la información suministrada en la Memoria correspondiente al ejercicio bajo examen, el Sr. Presidente informa que el Directorio ha considerado útil brindar por su intermedio a los Sres. Accionistas algunos datos de interés con relación a los logros alcanzados en el campo de la reestructuración industrial, a pesar de las serias dificultades de orden financiero que se exponen acabadamente en los documentos contables y en la mencionada Memoria. Esta exposición se apoya con la proyección de 13 cuadros preparados al efecto.

Es oportuno recordar que al inicio del ejercicio la empresa se encontraba aún afectada por un proceso concursal de larga data que - a pesar del duro esfuerzo realizado- llevó a una descapitalización industrial por falta de recursos para un adecuado mantenimiento de su parque fabril. Como consecuencia de ello y no obstante el proceso de capitalización de fines de 1990, se mantenían todavía factores adversos tales como:

1. Las plantas de pasta habían perdido eficiencia. Esto llevó a una pérdida del grado de integración pasta/papel, que fue siempre la gran ventaja competitiva de Celulosa Argentina en el mercado nacional.

2. Las máquinas de papel producían muy por debajo de su capacidad de diseño, llevándonos -por la consiguiente merma en la capacidad de suministro- a la pérdida de mercados tradicionales.

3. Estas y otras circunstancias desfavorables hicieron que el personal de Celulosa Argentina se encontrara desmoralizado incluyendo sus niveles jerárquicos. En ese marco la empresa debió enfrentar conflictos laborales, que incidieron sensiblemente sobre los niveles de producción.

Esta difícil situación se vió agravada, al igual que en otros importantes sectores de la industria nacional, por el proceso de apertura de la economía, con una drástica reducción de aranceles y una avalancha importadora. Todo esto en un momento en que el precio del papel a niveles internacionales -revirtiendo las expectativas favorables basadas en lo ocurrido en la década del 80-se encontraba en un piso histórico, agravado por la marcada recesión en el mayor mercado consumidor que son los Estados Unidos, que aún hoy perdura.

La visión del estado de la industria en el mundo puede ayudar a comprender la crisis que hoy la afecta internacionalmente.

Desde aquella situación Celulosa Argentina debía enfrentar a la competencia externa y responder con nuevos productos, con mayor calidad, para mantener su posición de liderazgo en el mercado.

Todo esto llamó a la necesidad de un plan de mejora industrial que la empresa, en su faz técnico operativa, ha logrado implementar durante el ejercicio con éxito.

En primer lugar se inició un programa de inversión y mantenimiento de nuestras plantas de resultas del cual, hacia fines del ejercicio, se habían invertido 25 millones de pesos. Estas inversiones, cuidadosamente seleccionadas para las distintas fábricas, forman parte de un plan

integral elaborado en conjunto con los consultores internacionales Jaako Poyry, de Finlandia.

El efecto de dichas inversiones se reflejó en el aumento de la productividad de las máquinas en casi un 50%, lo que ha permitido incrementar las ventas en un 37% medido por volumen. En esta forma la empresa pudo acompañar el crecimiento del mercado interno el cual, como resultado del plan de convertibilidad, creció en un 36%. Cabe aclarar que a pesar de que las importaciones de papel hayan aumentado en más de un 400% (particularmente del Brasil), capturando un 22% del mercado nacional, este mercado promete duplicarse antes del fin de esta década.

Las inversiones permitieron también mejorar los costos industriales, lo que era imperioso no sólo para reducir las pérdidas operativas, sino también para enfrentar la disminución de precios que trajo aparejada la reducción generalizada de aranceles.

Los precios debieron acomodarse a esta reducción y en promedio debieron bajar un 9% para no resignar mercado.

Las mayores eficiencias logradas en las plantas permitieron reducir las pérdidas de fibra, en un 23% alcanzando el porcentaje más bajo de los últimos años a pesar del uso intensivo de recortes. Aumentó también la productividad de las plantas de pasta logrando recuperar el grado de integración histórico, cercano al 80%.

La productividad por persona ha sido casi duplicada.

La fábrica de Bernal incorporó el uso de fibras recicladas para reducir el consumo de fibras virgenes que debían ser adquiridas a un costo muy superior. Hoy esta fábrica consume hasta un 60% de materia prima de fibras recicladas, y ciertas máquinas usan hasta un 100% de dicha fibra. Todo ello llevó a una reducción de los costos variables unitarios en un 15%, medido en dólares, a pesar de la inflación remanente, por ejemplo, el promedio de precios de materia prima aumentó durante el ejercicio en un 18%

En cuanto a la mano de obra, su costo aumentó un 47% medida en moneda constante.

Se ha logrado también mejorar los cuadros gerenciales y las relaciones del personal con la empresa han creado un clima de trabajo mucho más productivo. La necesidad ineludible de adaptarse a las duras condiciones de competitividad obligó a la empresa a reducir el personal en la forma que muestran los gráficos, que incluyen las reducciones en empresas subsidiarias.

Se ha levantado, asimismo, la situación concursal.

A pesar del enorme trabajo realizado y los muchos sacrificios, no se ha logrado todavía equilibrar totalmente el resultado de la empresa, fundamentalmente debido a la carga financiera de los pasivos generados durante este período de transición. Si bien la pérdida operativa

efectiva de caja ha bajado en más de un 40% desde aproximadamente 30 millones en el ejercicio anterior a 18 millones en el ejercicio en consideración. Se espera revertir este remanente de pérdida operativa como resultado de la finalización del plan de mantenimiento y reestructuración industrial mencionado anteriormente

Obviamente, en un marco económico diferente el esfuerzo ya realizado hubiera generado importantes resultados positivos. El tener que enfrentar la drástica apertura de la economía, que se representó en una importante reducción de aranceles de importación coincidente con menores precios internacionales del papel y de la pasta y sumado a una inflación de costos laborales y de insumos en moneda corriente frente al dólar estancado no permitió este resultado.

Para cuantificar el efecto de lo antedicho se ha ajustado por inflación/devaluación el costo promedio de producción del año 1986 cuando Celulosa Argentina gozaba de una capacidad productiva similar a la recuperada recientemente.

Este valor de costo promedio de producción hubiera resultado en 647 pesos por tonelada similar al nivel correspondiente al inicio de este ejercicio. Si bien se logró una disminución del 15% sobre los costos hasta 528 pesos por tonelada se explica el resultado negativo debido a la contracción de precios a moneda constante arriba mencionado.

En efecto nuevamente ajustando por inflación/devaluación los precios promedio de 1986, éstos hubieran resultado en un precio de 1.500 pesos por tonelada frente a los 862 pesos por tonelada efectivos para el ejercicio en consideración.

Esta diferencia hubiera representado un saldo a favor de 97 Millones de pesos en este ejercicio.

En cuanto a los activos corrientes, han aumentado en 26 millones de pesos, producto de mayores requerimientos de capital de trabajo en cuentas a cobrar y bienes de cambio, consecuentes con el aumento de la producción y la extensión de plazos de cobranza requeridos por el mercado. Esto ha generado necesidades financieras por 26 millones de pesos.

En cuanto a los pasivos, crecieron en 164 millones de los cuales una parte corresponde al costo de la opción por las acciones de Celulosa Puerto Piray S.A. y el remanente a un incremento de la deuda financiera para cubrir los siguientes rubros:

a) la pérdida operativa efectiva de caja por 18 millones de pesos.

b) el plan de inversiones que, como se dijo antes, insumió 25 millones de pesos.

c) los gastos de reestructuración e indemnizaciones, que ascendieron a 6 millones de pesos.

d) las pérdidas de subsidiarias, que ascendieron a 2 millones de pesos.

e) los gastos financieros, por 50 millones de pesos y

f) las necesidades de capital de trabajo, ya comentadas, por 26 millones de pesos.

Este pasivo es demasiado alto para la posibilidad de nuestra empresa, sobre todo en el marco general expuesto más arriba, lo que funda la propuesta del conjunto de medidas de reestructuración financiera, tema que será tratado al considerar el punto 11 del Orden del Dia de esta Asamblea.

Acto seguido el Ing. Juan Pablo Irarrázaval se refiere al plan de reestructuración industrial exponiendo que el proceso de restructuración industrial de la Compañía debe continuar, aunque necesariamente adaptado a las actuales circunstancias. Conforme lo explicara el Sr. Presidente se ha diseñado un plan de restructuración industrial que permitirá a la empresa mantener su rol tradicionalmente preponderante en el mercado papelero argentino y aprovechar las oportunidades ofrecidas por el Mercosur en cuanto a integración de productos específicos. Este plan comprende a las cuatro actividades preponderantes de la empresa:

a) El primero de ellos comprende el área forestal donde la empresa persigue optimizar la explotación integral de los recursos forestales. A tal fin se estan considerando planes de forestación y reforestación de especies seleccionadas por su alto rendimiento en madera apta para la producción de pasta celulósica a través de plantaciones en zonas aptas geográficamente con apoyo de líneas de crédito a largo plazo. Las especies que se planea forestar incluyen las salicáceas y eucaliptus blanco.

Así se pretende aumentar el abastecimiento propio de maderas y asegurar la provisión futura de las plantas de Celulosa Argentina S.A., pudiendo inclusive vender excedentes y subproductos.

b) Con el fin de reducir los costos de transporte y mejorar las condiciones de competitividad de compras de maderas se estan evaluando métodos de transporte alternativo como sería el fluvial y el ferroviario, no descartándose que la compañía pudiera tener una participación en esto en el futuro.

c) En cuanto a lo relacionado con la producción de pasta celulósica se reinició la producción de pasta mecánica y se aumentará la producción de pasta de alto rendimiento en Zárate y también se aumentará la producción de pasta química en Capitán Bermúdez mejorando así la integración pasta/papel, para reducir aun más los costos operativos.

d) Para el segmento impresión y escritura el foco está en los papeles de valor agregado medio y alto, con enfasis en el aumento de la producción con incremento de valor a través de un mejor proceso de corte, color, encapado y enresmado, concentrándonos en aquellos papeles en donde se preve un mayor crecimiento de la demanda. En este segmento se preve

además mantener los standares de calidad a nivel internacional de nuestros productos. Se continuará con el desarrollo de nuevos productos, asociaciones, e integraciones puntuales en negocios específicos que permitan mejorar la venta de nuestros productos inclusive ante la amenaza virtual o real de productos importados subsidiados directa o indirectamente.

Se importarán aquellos papeles complementarios a nuestra línea de productos, con el fin de ofrecer a nuestros clientes la mas amplia gama posible. Se mantendrán en los productos que importemos el mismo standard de calidad que en los propios a fin de facilitar la política de ventas.

e) Para el segmento de papeles industriales nuevamente nos concentraremos en los productos donde se prevé un mayor incremento de la demanda, tales como el papel tissue, cartulinas y cartón corrugado.

Se maximizará la conversión de papeles liners y onda en cajas dando así mayor valor agregado a nuestros productos.

Se mejorará aun más la calidad de la producción de papel tissue y cartulinas y complementaremos nuestra producción mediante importaciones selectivas de cartulinas.

El Sr. Presidente manifiesta, antes de poner el punto a consideración que, de acuerdo a lo normado por el artículo 241 de la Ley de Sociedades y el artículo 25 de los Estatutos Sociales, los miembros del Directorio que fuesen accionistas deben abstenerse en la votación relacionada con la aprobación del Balance y esos directores al igual que los miembros del Consejo de Vigilancia también deben abstenerse en la aprobación de los actos de su gestión.

Puesto a consideración de los accionistas el tercer punto del Orden del Día, el Dr. Marcelo Gouland en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A., propone que:

a) Se suprima la lectura de la documentación por encontrarse la misma en conocimiento de los señores accionistas, en la forma y con antelación exigida por el art.67 de la Ley 19.550,

b) Se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del patrimonio neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros anexos e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio nº 63 cerrado el 31 de mayo de 1992,

c) Se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

En uso de la palabra el Sr. Celestino F. Salles da lectura a un texto, que transcripto dice así *"Rosario, 9 de octubre de 1992. SEÑOR PRESIDENTE DE CELULOSA ARGENTINA S.A.. De mi consideración: En mi carácter de poseedor de*

45.171,3338 Acciones Preferidas (v/n $ 1,00 c/u), que representa, el 8,68 % del total de las mismas en circulación y 110.000 Acciones Ordinarias, del mismo valor, solicito de Ud. quiera tener a bien disponer, se incluya en el Acta de esta Asamblea textualmente, la siguiente declaración: 1º) Impugno el Balance General y los Estados Contables, correspondientes al Ejercicio cerrado el 31 de Mayo de 1992 y en especial a la Nota 5. inciso b) de los mismos titulada "Pasivos Eventuales". 2º) El motivo es que la Empresa, para calcular el dividendo que le corresponde a las Acciones Preferidas, para el Ejercicio 1988/1989, de conformidad a las condiciones de emisión, siempre ha tomado, como es lógico y razonable y así esta escrito en las condiciones de emisión de las mismas, la tasa vencida al 31 de Mayo, para los depósitos a un año de Plazo Fijo Transferible, fijado por el Banco Central, en su defecto el que abone el Banco de la Nación Argentina, etc.. Aclaro que como jamás hubo la tasa a un año de plazo, la Empresa siempre tomó la tasa mensual a 30 días proyectada a un año y en este caso, como el Banco de la Nación Argentina fijo una tasa mensual del 60 % a 90 días, proyectadas a un año y efectuado el cálculo matemático corresponde el 30.444,05 %. 3º) En cambio la Empresa para calcular el citado dividendo argumenta que, "dado que no existía ninguno de los índices previstos para la fijacion de la tasa básica, del dividendo en las condiciones de emisión, de las Acciones Preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,48 %, para el Ejercicio 1988/89, y del 188,33 %, para el Ejercicio 1989/90, sobre el Capital Preferido, a dichas fechas". Dejo expresa constancia que, en lo concerniente al Ejercicio 1989/1990, el dividendo calculado fue correcto, por cuanto la tasa al 31 de Mayo de 1990 fue del 9 % mensual a 30 días, de modo tal que "todo ese argumento" que sigue figurando en las Memorias, está completamente demás. 4º) No es cierto que no existiera la tasa prevista en las condiciones de emisión de las Acciones Preferidas para determinar el dividendo correspondiente al Ejercicio 1988/89 y que la Empresa fijara en forma antojadiza el 382,84 %. Bastaría efectuar el mismo procedimiento empleado en años anteriores y posteriores, inclusive el empleado para el Ejercicio 1991/1992. La única excepción fue la del Ejercicio 1984/1985, donde la mayoría accionaria, abusando de su carácter, dispuso un dividendo inferior que le correspondía a las citadas Acciones, en abierta violación a la Ley, y lo resuelto por la Comisión Nacional de Valores, tema este que fue objeto de varios juicios entablados por varios Accionistas, entre ellos el suscripto, en los Juzgados de Primera Instancia en lo Civil y Comercial de la 7ma. y 8va. Nominación de la ciudad de Rosario, cuyo Fallo en Primera Instancia fue emitido a nuestro favor, y está actualmente en la Cámara de Apelaciones. 5º) En cambio la Empresa, para fijar el dividendo del 382,38 % por el Ejercicio 1988/1989, ha tomado el período comprendido a partir del 31 de Mayo, proyectado mes a mes, a los meses siguientes y concluye el 31 de Mayo de 1990, vale decir que incluye meses posteriores a la Memoria cerrada el 31 de Mayo de 1989 y Asamblea de Accionistas llevada a cabo el día 20 de Octubre de 1989, llegando hasta predecir que para el mes de Mayo de 1990 iba a ser del 1 %. Además es obvio que el Ejercicio cerrado el 31 de Mayo de 1989, abarca el período 1 de Junio de 1988 al 31 de Mayo de 1989, por el cual es correcto y lógico considerar la tasa correspondiente al año transcurrido y no como en este caso, la Sociedad pretende al futuro. Por otra parte, las condiciones de emisión de las citadas Acciones Preferidas especifica claramente que, el dividendo será calculado al 31 de Mayo, vuelvo a repetir al 31 de Mayo. 6º) En otro orden de ideas, dejo expresa constancia que, los dividendos adeudados acumulados, deberían reflejarse en la Memoria en PESOS, como se hizo siempre hasta el Ejercicio 1987/1988, y no solamente con el porcentual a partir del Ejercicio 1988/1989,

los cuales como es lógico y obvio van a tener que ser actualizados a la fecha de pago. 7º) Dejo expresa constancia que la Sociedad debe la Asamblea de Accionistas Preferidos, correspondiente al Ejercicio 1988/1989 y que por tal motivo le he enviado a la Empresa Cartas Documento el 25 de septiembre de 1990 y 26 de Septiembre de 1991, sin haber obtenido respuesta alguna, cuyo texto fue el siguiente: "SEÑORES CELULOSA ARGENTINA S.A. Mantengo reservas e impugnaciones formuladas en cartas documento cursadas a Uds., respecto dividendos de Acciones Preferidas no abonado, correspondiente al Ejercicio 1988/1989. Recuerdo al Directorio su obligación expresada en la Memoria de dicho Ejercicio 88/89, de aprobar la tasa básica en Asamblea de cada tipo de Acción, en el caso de las Preferidas que nunca convocó y que por este medio solicito expresamente se convoque.Fdo. CELESTINO FERNANDO SALLES.L.E. 0.149.022". 8º) Para terminar, solicito que, lo expuesto por el suscripto, cuya copia he entregado al comenzar la lectura al Señor Presidente, reitero, sea transcripta integramente en el Acta de la Asamblea, dejando expresa constancia que, el día 20 de Octubre de 1992, a las 11.00 hs. concurriré a las Oficinas de la Empresa sita en Tucumán 633, 3er. piso, Capital Federal, a retirar el Acta de Asamblea. CELESTINO FERNANDO SALLES L.E. Nº: 0.149.022. m/d: Julián Alvarez 2335 P 21 Dpto."L" Capital Federal. Código Postal: 1425 (T.E.: 826-7805)"

Concedida la palabra al Sr. Oscar Aquino, en representación de Columbus 92 S.A. da lectura a un texto que expresa: *"PUNTO TERCERO DEL ORDEN DEL DIA. En la memoria bajo el título "ENFOQUE ECONOMICO FINANCIERO",el Señor Presidente explica en forma numérica las variaciones del balance, pero no se observa una clara explicación de esas variaciones. Al analizar los rubros del Activo, Pasivo y Patrimonio Neto (Anexo I), se observa lo siguiente: a)-Un incremento del 40,58 % en Inversiones No Corrientes en detrimento de la disminución del Capital de Trabajo que es del 26,10%; b)-Mientras que en el Activo Corriente se observa un incremento de $ 26.620.781,- el Pasivo Corriente aumento $ 104.635.755.- c)-Ante una disminución del Activo Total del 0,25%, el Pasivo total se incremento un 79,35 y el Patrimonio Neto cayo un 36%. Asimismo al comparar el Estado de Resultados de un ejercicio a otro (Anexo II), se observó lo siguiente: 1)-La Pérdida Bruta se incremento un 56,22%; 2)-Los Gastos de Administración crecieron un 16,87%. Incluidos en este rubro se encuentran Retribución de Directores y Honorarios por Servicios que se incrementaron un 31,03 y representan un 41,98% del total de los Gastos de Administración del Ejercicio. Asimismo se incluye "Otros" por $ 5.708.962,- y cuyo concepto no se aclara.- 3)-La Pérdida de Explotación aumento un 57,79% y la Pérdida del Ejercicio se incremento un 94,32%. 4)-Valor libros de cada Acción: Al 31-5-91 $ 7,43; Al 29-2-92 $ 3,53 Tercer Trimestre del Ejercicio: Al 31-5-92 $ 2,73, que representa una disminución de 63,26% ANUAL. Al inicio de la Memoria se menciona "la Sociedad afronta dificultades financieras derivadas fundamentalmente de la situación de la plaza bursátil...". Lo hasta aquí expuesto nos muestra que las dificultades financieras de la Sociedad no es fundamentalmente de la "situación de la plaza bursátil". 5)-En el quinto párrafo del Título FORESTACION el señor Presidente manifiesta lo siguiente: "Durante el ejercicio se vendieron y donaron tierras no afectadas al proceso productivo de la empresa cuya superficie asciende a 32.785 has. Las donaciones equivalentes al 95 % de esa superficie definitivamente no apta para su aprovechamiento industrial y forestal lo fueron a entidades de bien público entre ellas la Universidad Nacional de la Plata manteniéndose la política tradicional de la empresa de apoyo a los intereses de la comunidad, sobre*

todo en las áreas de salud y educación. Dichas donaciones se hicieron dentro del régimen establecido por la Ley 23.884 y normas reglamentarias respectivas que permite la reducción gradual de los valores involucrados en el balance impositivo de la sociedad." a) El 95% donado son 31.145 Has; b) En el Estado de Resultados ni en el Anexo "H" se exponen con claridad el monto de las donaciones; c) El Decreto 2.261 del 29-10-91, publicado en el Bol.Oficial del 1-11-91, en su art.1o. prescribe "Suspéndese en forma total el régimen de pago a cuenta establecido por el art.1o. de la Ley 23.884". Por lo que debo inferir que se dispusieron bienes del ACTIVO DE LA SOCIEDAD sin ningún beneficio inmediato. Si se efectuo deducción en el Balance impositivo de la Empresa el mismo no sería correcto, por lo que de acuerdo a normas en vigencia, cabria la aplicación de la Ley Penal Tributaria. 6)-En la nota No. 6 a los Estados Contables - Activos Gravados- se observa que la Sociedad otorgo garantías por un 161,62% mayor de lo recibido. Asimismo se expone que Otras deudas (no corrientes) por $ 39.656.163.- se ha garantizado con Acciones de Celulosa Puerto Piray S.A. por valor de $ 203.680.752.- lo que representa un 413,67% de la deuda.- La Ley 19.550 en su art.66, prescribe "Los Administradores deberán informar en la Memoria sobre el Estado de la sociedad en las distintas actividades en que haya operado ... y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar..."; "Del informe debe resultar: 1o.) Las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del activo y pasivo." Teniendo en cuenta todo lo expuesto mociono para que: a)- En virtud de la desinformación expuesta en la Memoria y en contravención con el art.66 de la Ley 19.550, no se apruebe la Memoria presentada a consideración de la presente Asamblea. b)- De acuerdo a lo manifestado al tratarse el Segundo Punto del Orden del Día y por entender que se expone incorrectamente el Ajuste por Revalúo Técnico, no se apruebe el Balance correspondiente al Ejercicio No. 63, cerrado el 31 de mayo de 1.992.- c)- No se apruebe el Informe del Consejo de Vigilancia en clara inobservancia al art. 281 inciso (e).- d)- No se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia, por todo lo expuesto precedentemente; e)- Se inserte en Acta todo lo expuesto para lo cual entrego copia al Señor Presidente y a los Señores Representantes de los Organismos de Contralor.- f)- Asimismo y de acuerdo a lo prescripto por el art. 249 de la Ley 19.550 solicito se me extienda copia de la presente Asamblea, a mi costa, debidamente suscripta, en el domicilio comercial de la Sociedad, Tucumán 633 - Capital Federal.-

A renglón seguido el Sr. Jorge Bulleraich da respuesta a las críticas y, a ciertos cargos que se han formulado a través de la opinión del accionista que acaba de hacer uso de la palabra.

Con respecto a las comparaciones numéricas entre Balances anteriores y el que está a consideración de los señores accionistas, expresa que poco habría que agregar porque en definitiva ellas no hacen sino traducir una situación que el señor presidente y el ingeniero Irarrazaval describieron con lujo de detalles y que de ninguna manera ocultaba la memoria y menos aún las cifras que están expuestas con la claridad tradicional en el Balance de la Compañía.

El balance de la compañía refleja una situación que no le gusta al señor accionista -tampoco a quien está en uso de la palabra- pero es una realidad que se esta afrontando y de la cual se espera salir.

Con respecto a los problemas de orden financiero, fundamentalmente que sufre la compañía, ha habido un desenfoque en el criterio expuesto por el señor

accionista porque él dice que "habría una aparente contradicción cuando el Directorio indica en la Memoria como una de las causas fundamentales de los problemas financieros la situación del mercado bursátil". No es así. Son cosas perfectamente explicables y conciliables.

La Memoria, y lo que también expuso el señor presidente -con lujo de detalles-, es una retrospectiva de cómo era la situación de la compañía al iniciarse el lamentablemente frustrado proceso de capitalización que se pretendió iniciar en junio pasado. Entonces, hay que tener en cuenta la situación previa de dificultades financieras, que nadie niega y están fuera de discusión, y una situación subsecuente que impidió la solución en gran parte de esas dificultades financieras a través de un sustancial aumento de capital que las condiciones del mercado bursátil de junio en adelante hicieron prácticamente imposible y que van a ser materia de ulterior consideración por otra Asamblea.

En cuanto a las afirmaciones que se hacen acerca de las donaciones que ha efectuado la Sociedad de campos que no eran aptos para el proceso operativo de la empresa, se comete un error garrafal. No pueden hacerse imputaciones relativas a la eventual aplicación de la ley Penal Tributaria porque esa donación fue hecha tomándose todos los recaudos de tipo legal y, especialmente, impositivos. Y con la lectura de los textos legales que ha hecho el señor accionista -lamenta no tener a mano el recorte del Boletín Oficial pertinente- se dio lugar a que la empresa presentase un recurso jerárquico administrativo ante la Secretaría de Hacienda -que ganó y del cual no se hace alharaca, pero seguramente otras empresas han aprovechado- por el cual el monto de estas donaciones puede ser perfectamente deducible en los términos previstos por aquellas disposiciones que admitían la excepción.

A continuación el Dr. Héctor Saurez expresa que en oportunidad de ponerse a consideración este punto del Orden del Día, se ha informado que determinadas situaciones aconsejan abstenerse de votar porque lo manda la ley. También debería aconsejarse que se abstengan de votar los accionistas que pudieran estar incursos en conflicto de intereses. En tal sentido, y habiendo tomado conocimiento de una moción para que se apruebe este punto del Orden del Día, tanto en la Memoria como en el Balance así como en la gestión del Directorio y el Consejo de Vigilancia, teniendo en cuenta que quien ha formulado esa moción es, precisamente, el accionista de control, y para el caso de que el accionista de control invistiera la doble condición de tal y de acreedor de la compañía, estima conveniente que se abstenga de votar.

Yendo a la cuestión de fondo, y habiendo escuchado el informe de la Presidencia complementario de la Memoria, considera de utilidad revisar el contenido del Acta del Directorio puesta en conocimiento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de fecha 24 de septiembre en donde, luego de examinar aspectos parciales de la Memoria que se está debatiendo y de justificar el programa de reestructuración patrimonial y financiera se consigna que el Directorio ha continuado analizando la viabilidad misma de la compañía. El párrafo dice así: "Se continuó el análisis de la viabilidad de Celulosa Argentina S.A., una vez concretadas las medidas antes expuestas".

Este párrafo es lo suficientemente sugerente como para que los señores accionistas tengan las preocupaciones que han quedado expresadas y vayan al fondo de la cuestión. Porque parecería:

1) Que las asambleas del pasado mes de junio, vinculadas a adecuaciones del capital de la sociedad, cuando tomaron las decisiones que constan en las actas y que han sido informadas aquí, no contaron con la debida previsibilidad de la evolución del mercado ni tampoco con la debida situación macro de la economía argentina y de la política y gestión comercial.

2) Se ha tomado conocimiento de que es inminente una nueva asamblea para reformular las bases de la política de aumento de capital. Pero se ha conocido otra acta del Directorio, puesta en conocimiento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en donde el Directorio informa que está avanzándose en la elaboración de un contrato con un banco de inversiones internacionales, a fin de que este banco asista a la compañía en el programa de reestructuración patrimonial y financiera.

Parece que las reticencias que trae a colación en términos de su primera intervención, al inicio de la asamblea revelan a entender de su parte, que la asamblea carece de toda la información necesaria como para expedirse válidamente sobre el punto que se está tratando. Sin perjuicio de todo lo cual, esa carencia de información, para el accionista que representa, no se va a expresar en abstención. Se va a expresar en votar en contra de la gestión del Directorio y en contra de la gestión del Consejo de Vigilancia, porque, el informe que ha presentado el Consejo de Vigilancia, complementario de los documentos sociales, no satisface las exigencias que mandan en materia de dictamen la ley de sociedades y los documentos complementarios.

Los miembros del Consejo de Vigilancia que emiten su informe, han omitido toda ponderación de la nota 15 c) de los estados contables, reenviándose a ella y dejando que ella en sí misma califique la situación grave por pérdidas del ejercicio. Sin embargo, los consejeros no aconsejan aquí a los accionistas si corresponde que ellos voten a favor o no.

Parece que esta importante advertencia que este informe del Consejo de Vigilancia, se omite sobre el punto 1) que va a tratar la asamblea. En cuanto a la disposición de ventas de activos, estratégicos o no, los consejeros de vigilancia no han cumplido, a su entender, con el deber de informar y aconsejar.

Por todo lo expuesto, y teniendo en cuenta la importancia de la votación, solicita que cuando se registren los votos por la afirmativa, por la negativa y por la abstención, se registre, en aquellos votos que lo hagan por la negativa, cuántas acciones están en cabeza de la reserva del ejercicio de la acción de responsabilidad social y caso que pueda superar el seis por ciento del capital.

A continuación el Sr. Eduardo J. Innocenti se refiere a los períodos 1987 1988, 1989 y 1990 en los cuales la compañía perdió 57 millones de pesos, agregando que en el ejercicio que se considera se cubrió ese período de cuatro años en el 30 % si es que se toman en cuenta el período 1990 en que el precio del papel era de 750 pesos más IVA por tn. y 640 pesos en la actualidad la pérdida.

Hace referencia a las manifestaciones del entonces Presidente de la Compañía en la Asamblea del 10 de setiembre de 1990 respecto de que se trataba de los momentos claves de la historia para la refundación de Celulosa Argentina, agregando que actualmente la empresa tiene un pasivo de 300 millones de dólares.

En aquella oportunidad se sostenía que se saneaba financieramente y se estaba en condiciones de llevar adelante un ambicioso plan de inversiones, lo cual ha dejado de ser una simple expresión de deseos para ingresar en el ámbito de las posibilidades concretas. Hablaban de que la situación actual de la Sociedad en aquel momento ponía en peligro la actividad empresaria y hasta su propia supervivencia.

Evidentemente se comparaban como desastrosas las pérdidas del 87 de un millón y medio: del 88, de veintiún millones y en el 89, de cuarenta y un millones. Resulta que hoy con ese saneamiento en un solo período se aumentó un treinta por ciento aquella pérdida.

En la búsqueda de alguien que salvara a la empresa en ese momento el Directorio de aquel entonces encontró en la empresa Citicorp una alternativa adecuada para ese propósito, según manifestaba el entonces Presidente. Dentro de ese proceso, el Poder Ejecutivo Nacional, por Decreto 1243/89, fijó el marco jurídico de dicha propuesta, con el propósito de hallar una solución integral que no sólo diera respuesta a la posición del sector público, sino que además asegurara la viabilidad económica de la sociedad y permitiera elaborar alternativas para la terminación y puesta en marcha del proyecto Celulosa Puerto Piray, que era el "leit motiv" del caso.

Resulta que hoy la empresa se encuentra con trescientos millones de dólares como mínimo, de pasivo.

Se decía en ese momento, para terminar lo que explicaba el entonces Presidente, que la capitalización de pasivos era condicion indispensable para el cambio cualitativo de la situación patrimonial, económica y financiera de la compañía, o sea que si no se votaba eso íbamos realmente a la quiebra. Posteriormente el señor Ricardo Handley, al pedir la palabra en aquella oportunidad, indicaba primero que un negocio tiene que ser bueno si va a prosperar y tiene que ser bueno para todos. Evidentemente, realmente muy buena frase, pero no pasó de una frase.

Despues volvía a decir: No se trata de un mediano plazo a noventa días como se acostumbra en Argentina. Se está hablando de diez a doce años en los que se van a aportar capital, recursos humanos, dedicación, compromiso y se van a asumir riesgos para ser exitosos. Citicorp no está en el negocio de hacer ganancias rápidas, liquidar papeles (no se si en este momento no quiere decir liquidar acciones) e irse del país. Por el contrario, está en el país y va a tener que convivir con todos los señores accionistas. Y va a convivir muchos años más. Menciona el propósito de no exceder si se aprueba el aumento, el cuarenta por ciento del nuevo capital.

Asimismo reitera que este es, con claridad, el compromiso de Citicorp en su objetivo de lograr que Celulosa surja. El Sr. Ignoto expresa que le gustaría saber si en aquella famosa Asamblea los grupos controlantes de entonces mantuvieron ese capital por muchos años, por diez o doce años. Por lo tanto,

ante una pérdida que debe ser la pérdida más importante de la historia de Celulosa Argentina considera que el manejo comercial de la misma no ha tenido la idoneidad respectiva.

Por lo tanto, sugiere no aprobarla.

Ante la pregunta del Sr. Presidente acerca de si algun otro accionista haria uso de la palabra, el Sr. Heriberto Jonas, por sí, se refiere a la Memoria en la parte que se relaciona a producción, mejoras tecnológicas y mantenimiento. Manifiesta su preocupación sobre la viabilidad de la empresa considerando principalmente que no ha sido mencionado nada en cuanto a las medidas referentes a la contaminación ambiental, especialmente a las aguas y desagues de la Compañia.

Pregunta al Directorio: qué medidas han sido tomadas por la empresa para la discontinuidad del vuelco de deshechos químicos nocivos, líquidos y sólidos, que contaminan continuamente los ríos argentinos.

Segundo: qué medidas se han previsto encarar para discontinuar con esta contaminación a fin de evitar eventuales clausuras de plantas y juicios penales a los Directores, Gerentes y Técnicos, de acuerdo con las leyes de contaminación ambiental actualmente existentes y que han sido aplicadas a innúmeras empresas de grande, mediana y pequeña envergadura, para salvar la continuidad operativa de la empresa.

El Sr. Esteban A. Takacs manifiesta que en primer término, el tipo de contaminación de las empresas papeleras en general, y la de Celulosa Argentina en particular, no se corresponde con otras contaminaciones de las cuales se han tenido noticias últimamente.

El sector papelero, a través de la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel, del cual es Presidente desde octubre del año pasado, ha encarado, justamente, una acción común ante la Secretaria de Medio Ambiente y se han mantenido reuniones para sostener un programa progresivo de inversiones que permitan corregir y mejorar los efluentes. Esto en cuanto a la politica general del sector.

En lo que hace al problema de las plantas de Celulosa Argentina en particular, en todas las plantas se está haciendo un mejoramiento de los cierres de los circuitos internos.

El principal contaminante de las fábricas de papel generalmente es la fibra; la fibra que escapa por los filtros. Es decir, es materia orgánica, no hay residuos tóxicos peligrosos como en otras industrias. La fibra, justamente, está en proceso de recuperación a través del mejoramiento de circuitos, tanto en la fábrica de Bernal como en la de Zárate se han hecho avances en este campo y, mientras tanto, el marco general que se espera acordar con la Secretaria de Medio Ambiente va a establecer el ritmo de inversiones que permitirá ir corrigiendo este elemento.

El Sr. José A. Balloia solicita aclaración respecto de las afirmaciones de "logros y éxitos" de la compañía en el último ejercicio económico. Manifiesta que frente a las opiniones que se vertieron por parte de los accionistas preopinantes, como así también las que surgen de la Memoria, Balance y

cuadros que son sometidos a consideración de esta Asamblea, indican totalmente lo contrario y justamente no condicen con esas palabras de logros y éxitos. Pide al Sr. Presidente como al Consejo de Vigilancia que se expidan o que informen en forma amplia con respecto a las opiniones vertidas por el señor que representa a la firma Columbus como así también a las expresiones relativas a lo que viene aconteciendo en la empresa desde la Asamblea del 10 de setiembre de 1990 hasta la fecha.

El Dr. Carlos A. Basílico responde que: todas o casi todas las observaciones formuladas por el contador Aquino fueron expresamente contestadas por el Dr. Bulleraich, miembro del Consejo de Vigilancia, aclarando el tema de las impugnaciones efectuadas por el señor accionista quien pareció manifestar su conformidad con respecto a la información suministrada. Además agrega que, no se sabe precisamente qué es lo que el accionista quiere que le informen, pero reitera que el Directorio está a su disposición.

El Sr. Ballota manifiesta que desaría se efectúe un resumen de la situación desde la Asamblea del 90 hasta la fecha ya que existen una serie de contradicciones expresadas en documentos oficiales de la Compañía que no indican lo que el Dr. Bulleraich aclaró que son aspectos parciales con respecto fundamentalmente a las donaciones que se efectuaron a Universidades Nacionales y tambien alguna consideración con resoecto a la situación actual por la que atraviesa la economía. Indica que quisiera que el señor Presidente manifestara algo con respecto a lo que expresó el Sr. Ignoto, con dichos y documentos que son de público conocimiento, expresados en la asamblea del año 1990 y que indican que los resultados que se observan contradicen totalmente lo que fue quizás un anhelo, una inquietud y que, en cierta forma, había satisfecho a los accionistas minoritarios con respecto al futuro de la sociedad.

Agrega que hoy, el futuro de la sociedad, según surge de estos papeles, no es, el que se vislumbró, no obstante las circunstancias por la que atraviesa el país, pero cree que los señores directores tienen en todo esto una responsabilidad y, que como accionista, para poder votar, necesita una mayor información al respecto.

El Dr. Carlos A. Basílico contesta que el punto tercero del Orden del Día, que se esta tratando aquí, se refiere al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1992 y, probablemente, algunos hechos posteriores que deberían volcarse en la memoria que es muy clara y la gestión analizada es la correspondiente a ese periodo.

La información histórica del Sr. Ignoto es muy útil e interesante, quizas conocida por todos, pero no agrega ni formula planteamientos que deban contestarse por el Directorio, por no ser el objeto de esa asamblea. No obstante lo cual, si hay algun punto pertinente que pudiera contestarse, no hay ningun inconveniente en hacerlo.

Afirma que considera que todo está contestado, y que precisamente lo que el Sr. Accionista solicita que no es concreto sino que más bien es un pedido de información adicional, se aclara con las palabras precedentes del Presidente del Directorio, donde efectivamente se hace una clara exposición de las dificultades por las que atravesó la compañía y que dieron como resultado un

balance que, como afirmaba el Dr. Bulleraich, no es que nos guste ni es lo que deseamos para el futuro de Celulosa.

Si hubiera preguntas concretas, específicas, relacionadas con este punto que se esta tratando, el Directorio está a disposición de los accionistas por todo el tiempo que quieran, contando con las personas que se encargarían de dar las respuestas concretas.

Pero cosas que tienen relación con temas pasados y probablemente con manifestaciones formuladas en distintos contextos económicos, donde la previsibilidad en la Argentina es un hecho absolutamente desconocido, podrán afectar o no el gusto o los intereses de los señores accionistas y del propio Directorio, pero no hacen al punto del Orden del Día que se esta discutiendo.

Si el señor accionista tiene alguna propuesta concreta, alguna formulación, sugerencia o moción concreta, o un pedido de explicación concreta o de información respecto de este ejercicio y de los documentos que se están tratando y a la gestión del Directorio, sería conveniente que los formulara uno por uno concretamente, y se le van a contestar.

El Sr. Jose A. Ballota por sí y en representación de varios accionistas, manifiesta que concretamente son dos temas. Considera una contradicción hablar de logros y éxitos. Y, quiere que se le explique el aumento desmesurado del pasivo de la sociedad con relación al ejercicio anterior, y la enorme pérdida, que duplica la del ejercicio anterior, no obstante la incidencia que pueden tener las situaciones financieras que se han originado en el último tiempo en el país y fundamentalmente también, la pérdida operativa que se determina en este último balance, comparado con el ejercicio anterior. Son dos hechos concretos, pasivo y resultado.

El Dr. Carlos A. Basílico explica, recordando los conceptos vertidos por el Presidente y con relación a los dos puntos planteados que:

El primero de ellos es que las mejoras que están en gestión con respecto a la operación de las distintas plantas y a los negocios de la Compañía, desde el punto de vista operativo, fueron obvias, hubo cuadros, se demostraron, no fueron palabras, pero no fueron suficientes como para poder cubrir el tremendo impacto que causaron otros factores que tambien se mencionaron estadísticamente en la exposición, del señor presidente, para cubrir la circunstancia de que los precios, y este no es un problema de Celulosa -esto usted lo oye por televisión todos los días, se lo dicen a Cavallo todos los días y lo reconoció Cavallo ayer y propuso otras medidas para sacar a la industria de estos problemas que tiene-, pero las mejoras en este sentido fueron intensas, reales y siguen su camino, fueron insuficientes porque el país no respondió; la apertura, nos perjudicó, el precio del papel bajó tanto desde el punto de vista nacional como internacional y los insumos crecieron.

Bajó el precio, suben los costos y es imposible cubrir con esa situación, situación que a su vez le engendra una mayor necesidad financiera que exige acudir al crédito, el crédito no es nada barato en la República Argentina. Si produce más tiene también que acudir al crédito y si da más días porque no puede vender, porque el mercado esta tremendamente exigente y competitivo, también tiene que financiar. Esto provoca el aumento de los pasivos.

Esta es la contestación que no solo se la podría dar un Director de Celulosa, sino se la puede dar el Presidente de Alpargatas, el Presidente de Acindar, el Presidente de Renault, el Presidente de Sevel y de cualquier otro grupo industrial de la República Argentina.

El Sr. Presidente completando lo expuesto por el Dr. Basílico agrega que en su exposición trató no sólo de responder por qué los pasivos de la empresa aumentaron sino además explicar que pese a las dificultades por las que atravesó Celulosa, operativamente no retrocedió, sino que por el contrario lejos de ser eso un problema, la empresa está hoy muchisimo mejor que en 1990 y habla de 1990 porque el señor accionista se refirió esa fecha.

El Sr. Eduardo Ignoto afirma que si se compara la empresa del 90 con la empresa de hoy en aquel momento con sus pasivos consolidados y capitalizados y hoy con trescientos millones de pasivo, evidentemente se trata de una lectura errónea. Realmente desde el año 1987 al período 1990, antes que fuera la gestión del otro Directorio, nunca tuvieron pérdidas operativas. En los cuatro años tuvieron ganancias y cuando toma la gestion el nuevo grupo, van a la pérdida operativa. Es realmente a la inversa de todo lo que propusieron para que se les diera el voto de confianza en la Asamblea del año 90.

El Sr. Ignoto luego de referirse al "brochure" preparado por la compañía en el que se toma como base el año 1987 y no el año 1986, asevera que no se lo puede convencer que hoy con trescientos sesenta millones de pasivo, la compañía este mejor que en 1990 pues si bien se produce más, se nota que cuanto mas se produce mas se pierde.

Pregunta por qué se permite a los distribuidores importar papel. Por qué no lo importa Celulosa directamente. Por qué no se hizo un "mix". Refiere decisiones que al respecto ha tomado -segun su decir- Alpargatas para restringir la importación por parte de sus distribuidores.

El Sr. Presidente hace notar que Celulosa está importando papel; el Ing. Juan P. Irarrázaval recuerda que los distribuidores no son propiedad de Celulosa y que las prácticas propuestas por el accionista son restrictivas de la libre competencia.

El Sr. Ignoto pide aclaraciones, que la residencia le suministra, acerca del resultadoo operativo de las plantas de Andino, Capitán Bermudez, ZArate y Bernal. Luego afirma que existe contradicción entre el brochure preparado por la compañía para la emisión de acciones dispuesta en junio de 1992 y lo sostenido en la Memoria del ejercicio, respecto de las posibilidades que el Mercosur representa para Celulosa Argentina. El Sr. Presidente aclara que el proceso de integración no es instantaneo, similar al encendido de una luz ni se puede entrar o salir de él segun conveniencias puntuales.

A continuación el Sr. Héctor Sauret requiere que la Presidencia informe qué hizo y que esta haciendo la compañía para proteger sus intereses, dentro de los límites del tratado de Asunción y las clausulas de salvaguardia frente a las asimetrias que presentan las economias de los paises que integran el Mercosur.

A pedido del Sr. Presidente, el Ing. Esteban A. Takacs hace notar que, hasta ahora, dentro del tratado del Mercosur, el único sector que ha logrado que el

gobierno aplique clausulas de salvaguardia es el sector papelero. De modo tal que de las seis posiciones arancelarias sobre las cuales se pedía la aplicación de la claúsula de salvaguardia, después de gestiones largas y complejas se pudo lograr que tres de esas posiciones fueran aceptadas como posiciones que requerían salvaguardia. Esto es lo que ya está. La gestión que continúa es la de las otras tres posiciones, que abarca los papeles industriales, comúnmente los marrones, y algunas otras que quedaron fuera de la decisión gubernamental.

Agrega que en la reunión de CICEPLA, en Caracas, los empresarios brasileños que exportan cartulinas a la Argentina han pedido una reunión urgente con los fabricantes argentinos, entre los cuales está también Celulosa Argentina, para tratar el tema de la cláusula antidumping. Porque el gobierno ha dado curso al pedido de aplicación de la cláusula antidumping, también como gestión principalmente desarrollada por nuestra empresa a través de la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel.

De modo tal que están en permanente procesamiento acciones tendientes a equilibrar estas asimetrías que existen actualmente entre Brasil y la Argentina.

Agrega que desde que se empezó a discutir el proceso de integración, hasta hoy, la asimetría, la diferencia de la paridad cambiaria, se ha acentuado en más de 50 puntos, de modo tal que el impacto de este hecho ha sido espectacularmente negativo, como explicaba el señor Presidente.

Celulosa de alguna manera está soportando esta situación, que se considera transicional, están identificados espacios de mercado para papeles de Celulosa en el mercado brasileño, en tanto y en cuanto se vayan nivelando estas situaciones.

Lamentablemente hasta ahora el Brasil no ha dado ningún paso concreto hacia una tendencia que podría equilibrar esta situación tan asimétrica, pero hay que tomar los hechos como son y por eso se está recurriendo a la cláusula antidumping, en la cual pareceria que la reacción se ha producido en el propio sector brasileño. Ellos han pedido una reunión y se esta en condiciones de discutir con ellos volumen y precio, con o sin intervención de los gobiernos.

El Sr. Enrique Vainstoc, por sí y en su carácter de Presidente de una compañía que se dedica a la fabricación de tinta gráfica -Pedro Weinstock y Cía. S.A.- afirma que Celulosa, con la incorporación de determinada gente en los últimos tiempos, está realizando determinados cambios. Comparte, de alguna forma, una clientela común y comparte tambien de alguna forma, proveedores comunes.

Siempre consideró que una buena gestión de un Directorio se da a nivel de cuatro sectores: un sector de ventas, que responde a precios de mercado; un sector de producción, que responde a un determinado grado de eficiencia; un sector de compras, que por su poder de consumo en el mercado también es sumamente importante y una gestión financiera sobre todo cuando uno de los accionistas de control tendría que ser de alguna forma el que mejor pueda manejar la gestión financiera en una empresa.

Recuerda a los señores accionistas que lo que se esta aprobando es precisamente la gestión de un Directorio en esos cuatro rubros. Manifiesta que no ha intervenido, ni conoce los números en detalle de la empresa como para ver cómo ha funcionado cada uno de esos cuatro sectores; pero en su empresa, ante un resultado de este tipo, estima que existen determinadas fallas, en uno, en dos, en tres o en cuatro.

Reconoce la situación de la competencia brasileña porque, inclusive la vive como fabricante de tintas. Reconoce la situación que existe en el mercado del papel, porque lo ve con los papeles que se importan de mucho lados del mundo: Alemania, Austria, Africa, etcétera. Pero no quiere que por eso se ponga la paja en el trigo ajeno. Conoce que hay determinado tipo de dificultades a nivel del Mercosur, pero le parece intuitivamente que los resultados, en cualquiera de esos cuatro sectores, son un poco violentos -para no decir otro término- porque realmente si eso sucediera en su compañía, él no podría aprobar una gestión en ese sentido. Con eso también deja sentado que ha visto en los últimos meses una mejor gestión en cuanto a Celulosa Argentina. Pero de ahí a aprobar la gestión de todo un ejercicio que va de mayo del año 91 a mayo del 92, les pide por favor a los accionistas que realmente lo mediten seriamente. Nada más.

Concedida la palabra al Dr. Aldo T. Blardone, en representación de varios accionistas, éste solicita que el Directorio dé una explicación lo más precisa posible, sobre una pérdida que aparece en el Balance, vinculada a la moneda extranjera, por la asombrosa cifra de 39.548.717 pesos o dólares, en un ejercicio donde de punta a punta no ha habido oscilaciones, teniendo el Directorio especialistas, algunos en papel, pero otros muy destacados especialistas en temas financieros y especialmente en el manejo de moneda extranjera.

El Dr. Jorge Fernández en su carácter de asesor de la empresa, que en los últimos tiempos ha desempeñado funciones ejecutivas y tuvo participación en prácticamente todo el ejercicio en cuanto a la preparación del estado financiero y económico, responde que especialmente en el primer semestre del ejercicio las condiciones financieras de la plaza obligaban a tomar préstamos en moneda extranjera, a través de una operatoria con Bonex.

El Bonex 89, sobre el final del año y el del 87 en los primeros períodos, tuvieron una evolución, en cuanto a la paridad, totalmente desacomodada con el resto de las variables. Esta es la razón por la cual, la deuda que en un principio no era tan abultada, termino el período con un incremento de 120 millones de dólares o algo más respecto de bancos y financieras. La parte de Bonex fue la que realmente desacomodó las tasas y ese fue un costo elevado en los períodos del primero y segundo trimestre.

Sobre los fines de diciembre comenzó una reconversión bastante acelerada y el porcentaje total de la deuda en Bonex de un número aproximadamente del 50 por ciento se ha limitado a cerca del 10 ó 15 por ciento, especialmente con el aporte o ingreso de nuevas deudas.

Esa es la razón fundamental de la alta tasa de interés que figura especialmente en la deuda de moneda extranjera, entre la que podemos incluir al Banco de la Nación, que también tiene un crédito importante con garantía real con Celulosa, que también tiene un alto costo, a pesar de ser un banco

nacional que, de alguna manera, fomenta la actividad industrial en la Argentina.

El Dr. Aldo T. Blardone manifiesta quedar conforme porque, evidentemente, demuestra lo que suponía: una falta absoluta de idoneidad y oportunidad para el manejo porque cuando la paridad está alta era, justamente, cuando se tenía que vender Bonex.

A continuación el Dr. Pablo Buey Fernández expresa que se han escuchado numerosas exposiciones, preguntas y aclaraciones que ha dado el Directorio a todas ellas que, si no existieran otros accionistas interesados -y si los hubiera, eventualmente, lo que podría hacerse es una lista de oradores- se debería pasar a votar el punto de modo tal de poder progresar en el tratamiento de los restantes puntos del Orden del Día. Lo hace como moción concreta.

El Dr. Héctor Sauret solicita que quede constancia en Acta, sin perjuicio de la impugnación global al Balance, que de confirmarse la existencia de operaciones financieras entre la compañía y quienes han facilitado fondos, y que actúan en ese caso como acreedores de la compañía, podrían estar violándose las normas de conflicto de interés. En tal caso, para el extremo de confirmarse una situación de esta índole, reitera que deberán abstenerse de ejercer su derecho de voto quienes se encuentren en conflicto de interés por los rubros que acaba de indicar.

A su vez el Sr. Oscar Aquino manifiesta que en virtud de las numerosas aclaraciones que debieron efectuarse al tratar este punto del Orden del Día ratifica la desinformación expuesta en la memoria del presente ejercicio. Por lo tanto, solicita se ratifique en todos sus puntos su moción.

No existiendo otros accionistas con intenciones de hacer uso de la palabra, el Sr. Presidente somete a votación la moción del Dr. Gowland.

Efectuada la votación, la aludida moción resulta aprobada por 5.702.299.693.746 votos por la afirmativa; contra 632.573.598.018 votos por la negativa y 793.953.754.000 votos por la abstención.

En consecuencia queda aprobada la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del patrimonio neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros, Anexos e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio nº 63 cerrado el 31 de mayo de 1992, como así también la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

PUNTO CUARTO: TRATAMIENTO DE LAS PERDIDAS ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO DE $ 110.744.997.-REGISTRADAS EN LA CUENTA RESULTADOS NO ASIGNADOS.

El Sr. Presidente manifiesta que conforme lo expresado en el texto de la Memoria que ha sido aprobada en el punto anterior, esta Asamblea deberá considerar el tratamiento a darle a los resultados finales del ejercicio, de

pérdidas acumuladas de $ 110.744.997.- registradas en la cuenta Resultados No Asignados. El Directorio propone que se mantenga registrada en dicha cuenta.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Gustavo Vayo en representación del accionista Eduardo Valenti y otros, mociona que se apruebe la propuesta del Directorio.

Sometida a votación, la moción del Dr. Gustavo Vayo ha sido aprobada por 5.692.459.693.748 votos por la afirmativa, 572.413.598.018 votos por la negativa y 863.978.794.000 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la propuesta de mantener registrada en la cuenta Resultados No Asignados las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio de $ 110.744.997.-

PUNTO QUINTO: DESTINO DEL SALDO DE LA CUENTA "AJUSTE INTEGRAL DEL CAPITAL", EN CASO DE RESOLVERSE SU CAPITALIZACION. AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL Y EMISION DE LAS ACCIONES CORRESPONDIENTES.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Pablo Buey Fernández en representación de Ada Cazzoli de Levita, propone que se mantenga el importe correspondiente en la cuenta Ajuste Integral del capital

Sometida a votación la moción del Dr. Pablo Buey Fernández ha resultado aprobada por 5.692.459.693.748 votos por la afirmativa, 572.413.598.018 votos por la negativa y 863.978.794.000 votos por las abstenciones.

En consecuencia el saldo de la cuenta "Ajuste Integral del Capital" se mantendrá en la misma cuenta.

PUNTO SEXTO: FIJACION DEL NUMERO DE MIEMBROS DEL DIRECTORIO Y ELECCION DE LOS MIEMBROS NECESARIOS PARA CUBRIR LAS VACANTES CORRESPONDIENTES POR EL TERMINO DE SUS FUNCIONES DE LOS DIRECTORES CON MANDATO HASTA ESTA ASAMBLEA, SEÑORES HERIBERTO R. HANDLEY, ESTEBAN A. TAKACS Y JUAN E. ZELLNER.

El Sr Presidente informa que el accionista Sr.Antonio Famá ha notificado a la sociedad su decisión de ejercer el derecho de votar acumulativamente. Teniendo en cuenta esta circunstancia la Asamblea deberá determinar, con carácter previo, el número de miembros que compondrán el Directorio, utilizando para ello el sistema habitual de votación, para pasar luego a la elección de los candidatos a cubrir las vacantes, para lo cual se aplicará el sistema de voto acumulativo previsto en el art. 263 de la ley de Sociedades Comerciales y reglamentado por la resolución 345/78 de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Pcia. de Santa Fe.

En la memoria aprobada al tratarse el punto 3º del Orden del Día de esta Asamblea, el Directorio propone reducir a nueve el número de sus miembros Titulares, sin elección de suplentes, con el objeto de reducir gastos y adecuar la composición del órgano a la actual estructura organizativa de la Sociedad.

Queda a consideración de la Asamblea, la fijación del número de miembros del Directorio.

El Dr. Pablo Buey Fernandez en representación del accionista Ada Cazzola de Levita, propone que se fije en 9 el número de miembros Titulares del Directorio, sin elección de suplentes.

Sometido a votación el punto la moción resulta aprobada por 5.692.459.693.748 votos por la afirmativa 572.413.598.018 votos por la negativa y 863.978.794.000 votos por las abstenciones.

En consecuencia se fija en 9 el número de miembros Titulares del Directorio.

El Sr. Presidente continúa expresando que como es de conocimiento de los presentes, al celebrarse esta Asamblea concluyen los mandatos conferidos a los Sres. Directores Titulares, Heriberto R. Handley, Esteban A. Takacs, Pablo J. Gonzalez Isla, este último reemplazante del Ing.Juan Esteban Zellner elegido por la Asamblea de accionistas del 20 de octubre de 1989.

En consecuencia de ello y de la fijación del número de miembros efectuada precedentemente, corresponde proceder a la elección de tres miembros Titulares, para integrar el Directorio, por tres ejercicios.

A renglón seguido el Dr. Norberto R. Valotta, Gerente legal de la sociedad, informa en cumplimiento del art. 5 de la citada Resolución 345/78 de la Inspección General de Personas Jurídicas de la provincia de Santa Fe, ante la notificación recibida por la sociedad por parte de un accionista, de su decisión de ejercer el derecho de votar acumulativamente, todos los accionistas asistentes, quedan habilitados para ejercer, también el derecho de voto acumulativo.

En consecuencia y dentro del marco establecido por la citada resolución, se adoptará para la votación el procedimiento que a continuación se explica:

En primer lugar, a los efectos de dar cumplimiento a lo establecido por el art. 6 de la misma, se ha dispuesto la exhibición de varios ejemplares del listado de los señores accionistas presentes con la cantidad de votos plurales u ordinarios que a cada uno de ellos le corresponde para su libre consulta por todos los presentes.

En segundo término a todos y cada uno de los señores accionistas o sus representantes se les entregará el formulario que les corresponde, en el que consta su número de orden, nombre y apellido, cantidad de votos que le corresponde por el sistema de voto plural y por el sistema de voto acumulativo.

Una vez completada la entrega de los formularios continua la explicación del procedimiento, destacándose que en el formulario preparado se preven tres

posibilidades, la del voto plural, la del voto acumulativo y la de abstención.

Quiénes optaren por ejercer el voto por el sistema ordinario o plural, deberán consignar el nombre de los candidatos cuya designación proponen, a cuyo efecto utilizarán el sector izquierdo del formulario, procediendo luego a su firma, al pie del formulario en su parte derecha.

Aquellos que, por el contrario, optaren por ejercer el voto acumulativo, dispondrán de la cantidad de votos establecida en el rubro "Acumulativos", ubicado en el sector derecho del formulario. A continuación deberán indicar el nombre del candidato por el que votan y obviamente, también deberán proceder a firmarlo.

Se ha previsto además, una tercera alternativa que es la de aquellos accionistas que decidan abstenerse, quiénes deberán marcar con una cruz en el recuadro que sobre el sector derecho se ha dispuesto para este caso, procediendo a cruzar con una raya diagonal el resto del formulario, el que también deberá ser firmado por el Sr.accionista.

Aquellas personas que representen a más de un accionista recibirán tantos formularios como accionistas representen; en tal caso, deberán llenar todos y cada uno de los formularios que reciban, en la forma que se acaba de explicar.

Se aclara que en el caso de voto plural los candidatos tendrán el orden de prelación con que figuran en la boleta, por lo que en el caso de éxito del candidato que pueda ser apoyado por voto acumulativo, este desplazará al último candidato que figure en la lista votada por voto plural.

En cuanto a la mecánica prevista para la emisión del voto y teniendo fundamentalmente en cuenta lo dispuesto por el art.12 de la Resolución nº 345/78 de la Inspección General de personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, se ha dispuesto que los Sres. Accionistas, a medida que sean nombrados deberán entregar a la Presidencia debidamente cumplimentado y firmado el formulario que le ha sido provisto. Inmediatamente, se procederá a dar lectura de cada uno de dichos formularios, hecho lo cual se procederá a su revisión, con el control del Sr. representante de la Inspección General de Personas Jurídicas aquí presente, quién inicialará cada formulario.

A continuación se cita a cada uno de los accionistas, quiénes entregan la cédula de votación de las que se dá lectura y luego de revisadas y refrendadas por el Sr. Inspector General de Personas Jurídicas, se efectua el cómputo de los votos que arrojó el siguiente resultado.

El Sr. Norberto R. Valotta ha obtenido 5.692.477.693.748 votos: el Sr.Pablo José Gonzalez Isla ha obtenido 5.691.649.693.748 votos; el Sr. Esteban A. Takacs ha obtenido 5.691.649.693.748 y el Sr. José A. Ballota ha obtenido 1.664.719.341.090 votos.

Se deja constancias que las abstenciones ascendieron a 880.419.944.988 votos y que tres accionistas, señores Claudio Destéfano, Pacual De Oto y Heriberto Jonas fueron declarados ausentes al momento de emitir el voto.

En consecuencia quedan designados los Señores: Norberto Raúl Valotta; Pablo José Gonzalez Isla y Esteban Arpad Takacs, con mandato hasta la Asamblea que considere el ejercicio social que cierra el 31 de mayo de 1995.

PUNTO SEPTIMO: DESIGNACION DE DOS O UN DIRECTOR, AD REFERENDUM DE LO QUE SE RESUELVA EN EL PUNTO ANTERIOR RESPECTO DE LA FIJACION DEL NUMERO TOTAL DE MIEMBROS DEL DIRECTORIO, REEMPLAZANTES DEFINITIVOS PARA CUBRIR LAS VACANTES PRODUCIDAS POR RENUNCIAS DE LOS DIRECTORES CON MANDATO HASTA 1993. SEÑORES: ADORNO EUGENIO BARTOLINI Y JUAN PABLO CHEVALLIER BOUTELL;

El Sr.Presidente informa que como consecuencia de haberse fijado en 9 el número de miembros del Directorio, corresponde que esta Asamblea designe, conforme lo preve el art. 14 de los Estatutos solamente Director reemplazante definitivo del miembro titular Sr. Adorno E. Bartolini cuya renuncia fuera aceptada el 27 de julio pasado.

El Dr. Pablo Buey Fernández en representación de Ada Cazzoli de Levita propone se designe al Sr. Jorge Sanguinetti Saenz, con mandato hasta la Asamblea que considere el ejercicio económico que cierra el 31 de mayo de 1993.

Puesta la moción a votación la propuesta del Dr. Pablo Buey Fernández resulta aprobada por 5.691.429.693.748 votos por la afirmativa; 554.713.500.000 votos por la negativa y 870.035.944.988 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda designado el Sr. Jorge Sanguinetti Saenz con mandato hasta la Asamblea que considerará el ejercicio económico que cierra el 31 de mayo de 1993.

PUNTO OCTAVO: DESIGNACION DE DOS DIRECTORES, REEMPLAZANTES DEFINITIVOS PARA CUBRIR LAS VACANTES PRODUCIDAS POR LAS RENUNCIAS DE LOS DIRECTORES CON MANDATO HASTA 1994. SEÑORES: DAMIAN FERNANDO BECCAR VARELA Y OSCAR ALBERTO SERGI;

El Sr. Presidente reitera que el 5 de junio pasado, el Directorio de la Sociedad aceptó la renuncia presentada a su cargo como miembro titular del Ing. Oscar Alberto Sergi.

Con posterioridad presentó su renuncia el Dr. Damián Fernando Beccar Varela, que le fue aceptada el 10.8.92.

le fue aceptada el 10.8.92.

Tal como surge de la memoria los cargos fueron cubiertos interinamente por los Sres. Orlando Jorge Losada y Jorge Sanguinetti Saénz, a propuesta del Consejo de Vigilancia con la conformidad del Directorio, todo por aplicación del art. 14 de los Estatutos Sociales. Corresponde en consecuencia que la Asamblea designe los reemplazantes definitivos hasta completar el mandato original hasta 1994.

Puesto a consideración el punto el Dr.Pablo Buey Fernandez, en representación del accionista Ada Cazzoli de Levita, propone que se designe a los Sres. Juan Pablo Irarrazaval y Orlando Jorge Losada. con mandato hasta la Asamblea que tratará el ejercicio económico que cierra el 31 de mayo de 1994.

Puesto el punto a votación la propuesta del Sr.Buey Fernandez ha quedado aprobada por 5.691.429.693.748 votos por la afirmativa: 554.713.500.000 votos por la negativa y 870.035.944.988 votos por las abstenciones.

En consecuencia quedan designados los Sres.Juan Pablo Irarrazaval y Orlando Jorge Losada, con mandato hasta la asamblea que considere el ejercicio económico que cierra el 31 de mayo de 1994.

PUNTO NOVENO: CONSIDERACION DE LAS REMUNERACIONES DE LOS DIRECTORES Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA ($ 978.669) CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO Nº 63 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1992 EL CUAL ARROJO QUEBRANTOS.

Antes de poner el punto a consideración de los accionistas el Sr. Presidente hace notar que, de acuerdo a lo establecido por el art. 261 de la Ley de Sociedades y por el art. 79 inc. d) de la resolución nº 110/87 de la Comisión Nacional de Valores corresponde que en caso de inexistencia de ganancias la Asamblea se expida respecto de las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia, las que ascienden a la suma de $ 978.669.- al 31-5-92.

En este sentido corresponde destacar que la suma aludida representa la retribución de aquellos miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes, sea en cargos gerenciales o con funciones ejecutivas.

Asimismo, en cumplimiento de las disposiciones del art. 76 inc. d) de la resolución citada, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tiene en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del monto total indicado corresponden al Consejo de Vigilancia la cantidad de $ 64.723,-

A los efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el art.82 de la resolución 110 de la Comisión Nacional de Valores, dejo constancia que el importe total de las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia reexpresado en valores del mes de setiembre del corriente asciende a la suma de $ 1.008.617,-

El Dr. Gustavo Vayo, en representación del accionista Eduardo Valenti, propone que se apruebe la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en los términos expresados por el Sr.Presidente

El Sr. Eduardo J. Ignoto manifiesta que luego de haber tenido una pérdida diaria de 330.000 dólares durante el ejercicio, sería ilógico que se les pagara un centavo por la gestion realizada.

A continuación el Sr. Oscar Aquino, en representación de Columbus 92 S.A., da lectura a un documento, que transcripto dice asi: *"NOVENO PUNTO DEL ORDEN DEL DIA: El Ejercicio anterior se fijo en 10 el número de los Directores titulares y en 4 el del Consejo de Vigilancia, en total 14 miembros.- En el Anexo "H" en el Rubro "Retribución de administradores, directores y Consejo de Vigilancia" se expone un Gasto Total de $ 2.746.727,-, lo que representa un promedio anual por cada integrante de $ 196.195.- y un ingreso mensual promedio de $ 16.350.- En este punto del Orden del Día se pone a consideración una retribución de $ 978.669.- por este ejercicio, que arroja un quebranto de $ 110.744.997.- La retribución mencionada representaria un ingreso mensual promedio, de cada integrante del Directorio y del Consejo de Vigilancia de $ 5.825.- adicional del que ya figura imputado a Gastos del Ejercicio. En la presente memoria en el Título FINALIZACION DE MANDATOS en el Cuarto Párrafo el Señor Presidente manifiesta "Con el objeto de disminuir gastos" y en PERSPECTIVAS concluye "La actividad que desarrolla la Empresa, a pesar de las circunstancias adversas que debe afrontar..." Teniendo en cuenta lo ya percibido por los Señores integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia: el Quebranto del Ejercicio de $ 110.744.997.- y las manifestaciones del Señor Presidente en lo atinente a reducción de costos y gastos y Teniendo en cuenta el esfuerzo y el empeño puesto de manifiesto en la Memoria, por lo que mociona: a)- Se fije la suma total de $ 15.000,- por cada integrante del Directorio y del Consejo de Vigilancia: b)- Solicito que lo aquí expuesto se transcriba en la presente Acta, para lo cual entrega las respectivas copias al Señor Presidente y a los Señores Miembros de los Organismos de Contralor.*

La Asamblea presta su asentimiento para votar, de acuerdo al orden de planteamiento, en primer lugar la moción del Dr. Gustavo Vayo aclarándose que siendo contrapuestas las mociones efectuadas, la aprobación de la primera determina el rechazo de la segunda.

Puesta a votación la moción del Dr. Gustavo Vayo, queda aprobada por 5.691.427.693.748 votos por la afirmativa: 554.713.500.000 votos por la negativa y 870.035.944.988 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia, en la suma de $ 978.669.- la que expresada en valores de setiembre de 1992 asciende a $ 1.008.617,- para el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1992.

PUNTO DECIMO: DESIGNACION DEL CONTADOR QUE DICTAMINARA LOS ESTADOS CONTABLES NOTAS Y ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO Nº 64 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1993. FIJACION DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DEL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1992. -

En consideración el décimo punto del Orden del Día, el Dr. Pablo Buey Fernandez en representación de Ada Cazzoli de Levita, propone que se designe como Contador Dictaminante de los Estados Contables, Notas y Anexos correspondientes al ejercicio nº 64 a cerrarse el 31 de mayo de 1993, a la firma Deloitte & Co. y que, asimismo, se fije de acuerdo a la Ley de Aranceles de la Provincia, la suma de $ 48.349,75 como honorarios del Contador Certificante del ejercicio cerrado el 31-5-92.

Puesta a votación la moción, la misma es aprobada por 5.738.959.387.748 votos por la afirmativa; 554.713.500.000 votos por la negativa y 822.506.250.988 votos por la abstención.

En consecuencia queda designado como Contador Dictaminante de los Estados Contables, Notas y Anexos del ejercicio a cerrarse el 31-5-93 la firma Deloitte & Co. fijándose en $ 48.349,75 los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1992.

PUNTO UNDECIMO: SITUACION ECONOMICA FINANCIERA DE LA SOCIEDAD. CONSIDERACION DE MEDIDAS PARA SU REESTRUCTURACION PATRIMONIAL Y FINANCIERA INCLUYENDO VENTA DE ACTIVOS. IMPLEMENTACION POR EL DIRECTORIO DE LOS CURSOS DE ACCION PERTINENTES.

El Sr. Presidente manifiesta que de acuerdo a lo expresado en la MEMORIA que acaba de aprobarse y también durante el curso del debate al que dio lugar el tratamiento y la aprobación de los estados contables correspondientes al ejercicio terminado el 31 de mayo de 1992, la situación económico financiera de la sociedad exige la adopción de medidas de trascendencia acorde a los problemas que se enfrentan para llevar a cabo las pautas de reestructuración adoptadas en la Asamblea General Ordinaria del 9 de junio de 1992.

Las referidas medidas hubieran posibilitado la incorporación de los fondos necesarios para eliminar pasivos de la empresa hasta alcanzar niveles compatibles con las posibilidades futuras de generación de excedentes de caja, la obtención de los recursos requeridos para completar la puesta al día de las plantas, los costos de racionalización y simplificación de las estructuras operativas de la empresa y consolidación de la participación en Celulosa Puerto Piray.

Es de conocimiento de los accionistas que factores totalmente ajenos a la gestión de la sociedad, especialmente la caida generalizada de los valores de las acciones cotizadas en la Bolsa de Comercio, dificultaron la

implementación del aumento de capital aprobado por la Asamblea del 9 de junio de 1992, el que hubiera generado recursos financieros líquidos para la empresa en el orden de los 320.000.000,- de pesos provenientes de los accionistas y de los terceros eventualmente interesados y comprometidos en la suscripción de las acciones.

Esta crisis bursátil, que pareció en un principio superable, obligó al Directorio de la empresa a esperar una reacción inversora favorable por parte del mercado, la que en definitiva no llegó a concretarse. Esta circunstancia y el tiempo requerido para elaborar una estrategia alternativa hicieron posponer la convocatoria a la Asamblea destinada a tratar estos temas.

Así las cosas, el Directorio se abocó de inmediato al análisis y adopción de un esquema alternativo que permitiese zanjar la situación sin afectar la normal evolución operativa de la empresa. El esquema prevé tres líneas fundamentales de acción, a saber: 1) Emisión de acciones, 2) Emisión de obligaciones negociables convertibles y 3) Venta de activos no estratégicos en estas circunstancia pero de entidad económica suficiente como para alcanzar rápidamente los ingresos necesarios para el cumplimiento de los objetivos anunciados por el Directorio en la Asamblea del 9 de junio pasado, en la forma más expeditiva posible.

Tal como surge de los respectivos avisos de convocatoria de la Asamblea Ordinaria, a celebrarse el 26 de octubre de 1992, a las 9,00 hs. o, en segundo llamado, a las 10,00 hs. en esta misma sede, los temas relativos a la emisión de acciones y las obligaciones negociables convertibles serán analizados y finalmente sometidos a la consideración de los señores accionistas en esa oportunidad. Descartamos que al igual que en ocasiones anteriores, los señores accionistas brindarán sus sugerencias y, juntamente con las mismas, su apoyo a las medidas de reestructuración propuestas para tal oportunidad.

En cuanto a los activos a realizar, el Directorio ha estimado conveniente aplicar un criterio sumamente restrictivo seleccionando, en virtud de las circunstancias enunciadas precedentemente, y las que se agregan ahora especificamente en cada caso, las participaciones accionarias en las sociedades Alto Paraná S.A., Witcel S.A. y Fabi S.A.

Con respecto a la primera de ellas, el Directorio entiende que no conserva el valor estratégico que tuvo para Celulosa Argentina S.A., en atención a la disponibilidad de aprovisionamiento de terceros, la creciente integración del proceso pasta-papel de nuestra propia empresa y la ampliación de la capacidad de utilizar papel reciclado como materia prima, aprovechando las inversiones ya realizadas en la Planta de Bernal.

Con respecto a Witcel S.A., esta tenencia no es relevante a la gestión ni complementaria de la estrategia de la misma. La realización de este activo significará un valor que contribuirá al programa.

Fabi S.A. es una inversión de valor relativamente menor, pero no despreciable en la estrategia global que estamos exponiendo.

Resulta necesario en este momento aclarar que aun cuando la venta de las acciones de Celulosa Puerto Piray fue también considerada, ya que se trata de

un proyecto que requerirá esfuerzos adicionales por parte de sus accionistas y no se preven ingresos, en el corto ni mediano plazo, el Directorio la excluyó de este programa de reestructuración, por considerar que las alternativas que tratamos más arriba, aparecen como más convenientes en esta instancia.

El Directorio tiene la intención de implementar la venta de los activos referidos a la mayor brevedad, pero al mismo tiempo tomando las medidas necesarias para la obtención de las mejores condiciones que ofrezcan los potenciales adquirentes en el mercado celulósico papelero en el mercado nacional e internacional.

El método de venta de las acciones de Alto Paraná S.A. que se piensa utilizar, y a cuyo fin se ha firmado un contrato con Salomón Brothers, Banco de Inversión de primera línea internacional con especialización en la industria de la madera y el papel, es en principio una licitación privada por invitación entre firmas de primer nivel nacional e internacional, para que ellas formulen sus ofertas de compra. Recibidas esas ofertas, se cumplirá con el procedimiento previsto en el convenio con Massuh S.A. como instancia previa a la aceptación del precio.

Como parte del método diseñado para vender las acciones de Alto Paraná S.A., se prevé la formación de un grupo de inversores para que haga un "stand by underwriting" de esa venta, a fin de que Celulosa Argentina pueda contar cuanto antes con parte importante de los fondos que espera recibir por esta venta, Salomón Brothers nos ha indicado que va a entregar la valuación de Alto Paraná para la semana del 19 al 23 de octubre. Si a través del proceso de venta conducido por Salomón Brothers se obtiene el concurso de otros interesados que ofrezcan un precio superior al propuesto por los underwriters se concretaría la venta a ese comprador teniendo siempre Massuh la opción de igualar precio, devolviendo al grupo que hizo el "stand by underwriting" los fondos adelantados.

En caso contrario, si Salomón Brothers no pudiera vender por arriba del precio del stand by underwrinting, la operación se concretaría vendiendo las acciones al grupo que hizo el "stand by underwinting"

La Compañía ha estimado como precio de venta, para las acciones de Alto Paraná S.A., una cifra que puede llegar a los 100 millones de pesos, cifra que deberá ser determinada con mayor exactitud cuando se reciba la valuación encomendada a Salomón Brothers.

Se expone un cuadro que resume en cifras los parámetros que se acaban de explicar.

Puesto el punto a consideración, el Dr. Gustavo Vavo en representación del accionista Eduardo M. Valenti y otros mociona concretamente para que el Directorio, en uso de las facultades que le confieren el inciso B del Artículo 16 de los Estatutos de la Sociedad, proceda a vender las participaciones accionarias de Celulosa Argentina S.A. en Alto Paraná S.A., Witcel S.A. y Fabi S.A. en las condiciones que considere mas convenientes a los intereses de nuestra empresa, dando oportunamente cuenta de su cometido de acuerdo a lo establecido en los Estatutos y las regulaciones vigentes.

Concedida la palabra, el Sr. Romero, en representación de Columbus 92 S.A., manifiesta que impugna este punto del Orden del Día, y que se remite como fundamento de la impugnación a lo expuesto en el punto tercero del Orden del Día; entiende que esta asamblea carece de facultades para expedirse sobre el tema en cuestión ya que conforme lo establecido por la ley de sociedades y el hecho que estas medidas de reestructuración implican una reducción del activo que acarrea una reducción del capital en claro perjuicio al accionista minoritario, entiende que escapa a la competencia de la asamblea ordinaria y transforma cualquier tipo de decisión en nula de nulidad insalvable con la pérdida de toda eficacia del acto y toda consecuencia del acto.

A continuación procede a dar lectura a un documento que reza así: *"DECIMO PRIMER PUNTO DEL ORDEN DEL DIA. Señor Presidente, respecto de este punto del Orden del Día hago notar que esta Asamblea no puede -so pena de nulidad- poner a consideración y aprobar dicho punto, en razón de que la Comisión Nacional de Valores en las normas específicas requiere para la venta de activos la aprobación por una Asamblea Extraordinaria y ésta carece de tal condición.- Así los art. 233, 234 y 235 de la Ley 19.550 con sus modificaciones al mencionar la competencia de la Asamblea de Accionistas exige que se efectue por Asamblea Extraordinaria, y la Jurisprudencia y doctrina son contestes en este punto específico (Ver, Sassot Betes, Donati y Fisher entre otros).- Por ello a menos que estemos celebrando una Asamblea que pueda ser nula, no puede ser considerado el punto 11 del Orden del Día.- Solicito que lo aquí expuesto se inserte en Acta para lo cual entrego copias al Señor Presidente y a los Señores Representantes de los Organismos de Contralor.-"*

Concedida que le fue la palabra el Sr. Jorge Bulleraich dice que el accionista preopinante acaba de manifestar su categórica oposición a la venta de los activos mencionados por el señor Presidente del Directorio.

Habla de que la venta de esos activos constituyen una reducción del capital de la Sociedad y un perjuicio que no sé por qué lo reduce a los accionistas minoritarios porque si en realidad el perjuicio existiese, por supuesto, sería mucho más grave para los accionistas mayoritarios.

Niega también que este asunto pueda ser tratado por una Asamblea Ordinaria y alega que debió haber sido materia de una Asamblea Extraordinaria. Discrepamos totalmente con ese enfoque. La venta de estos activos de ninguna manera puede interpretarse como una reducción de facto del capital de la Sociedad. Más aún, si el señor accionista procede a leer el artículo 16 del Estatuto de esta Sociedad se va a dar cuenta que el Directorio no tiene amplias facultades, sino que me atrevo a decir, amplísimas facultades para realizar operaciones de este tipo.

Ello no obstante, en el ámbito de la dirección y del órgano fiscalizador de esta sociedad, cansados y abrumados por la queja continua en relación a la pretendida falta de información y de consulta a los accionistas que se pretende hace el Directorio de la sociedad, se consideró prudente, aunque de ninguna manera fuera necesario y menos aún indispensable, que una asamblea con el mayor número de accionistas presentes posible, tuviera acabado y pleno conocimiento de que es lo que se quiere vender y, lo que es más importante, porque se lo quiere vender. Para que no haya ningun tipo de dudas acerca de la transparencia con que este proceso va a ser llevado adelante se ha

requerido los servicios de una entidad de prestigio internacional indiscutido de primer nivel. Aquellos de los señores accionistas que se encuentren en condiciones o tengan vocación compradora pueden armar los grupos de inversión que sean necesarios; porque acá se trata de que nadie tenga ventajas ni preferencias, se trata simplemente de llamar a la realidad a todos quienes tienen alguna responsabilidad acerca del manejo de la sociedad.

A la sociedad, teniendo en cuenta la imposibilidad fáctica de llevar adelante el aumento de capital sancionado en junio de 1992, estos activos le provocan costos financieros insoportables, le provocan una presión creciente que impide a quienes tienen la responsabilidad de su manejo dedicar todo el esfuerzo necesario para lo que la sociedad necesita: fabricar cada día más papel en las mejores condiciones de costos y precios y avanzar sobre las franjas importantísimas del mercado que siempre ha sabido conservar por derecho propio. Por todo ello, la materia es de la competencia de esta asamblea, respeta las opiniones discrepantes pero entiende que la sociedad cuanto antes a través de sus accionistas decida la realización de estos activos, mejor se estará colocando para lo que todos quieren ver concretados: una recuperación final definitiva y estabilizada.

En uso de la palabra el Dr. Blardone en representación de varios accionistas, manifiesta que no quedan dudas en cuanto al procedimiento de venta pero no resulta claro, en el cuadro mostrado, como se va a obtener, luego del fracaso de la suscripción a $ 1,60, un peso por acción cuando el valor de cotización actual es de $ 0,50 ó 0,51 salvo que se aclare que alguien capitalice créditos o haya tomado esa suscripción mediante algún compromiso de futuro.

Tampoco resulta claro, a su entender, la operación de venta de Alto Paraná S.A., si es una operación de underwriting y, en caso afirmativo, quién es el underwriter y cual es el valor mínimo que en todo underwriting se establece. También manifiesta su interés en saber si hay underwriting sobre Witcel, si el valor del mismo es de 30 millones de dólares y si Fabi son seis millones de dólares, siempre referidos a valores de la operación de underwriting.

El Dr. Carlos A. Basilico aclara que el tema de la suscripción de acciones será tratado en la Asamblea del 26 de octubre y que en cuanto al valor de los bienes, si bien el Directorio tiene valores en cuenta, su determinación es compleja y profunda, razón por la cual, se ha encomendado a Salomón Brothers la realización de los estudios pertinentes, cuyos resultados se conocerán antes de la próxima Asamblea que tratará la emisión. Destaca que Salomón Brothers no sólo es reconocida internacionalmente en el campo de estudios de esta naturaleza, sino que específicamente se dedica con mayor énfasis al caso de empresas de celulosa y papel teniendo un "past performance" en este sentido ampliamente conocido.

Aclara con respecto al procedimiento que una demora en este tipo de ventas, una vez conocidos los valores, es inconveniente ya que las exigencias de caja de esta Compañía no admiten pérdidas de tiempo.

En consecuencia se va a intentar determinar si hay grupos que estén dispuestos a hacer un "stand by underwriting" sobre Alto Paraná y sobre las otras dos -si fuera posible- aunque por los montos no creo que sea necesario, habiéndose expresado la conveniencia de que la firma Salomón Brothers busque efectivamente quién se podría hacer cargo de este "stand by underwriting".

Agrega que todavía no hay una definición en este sentido y Salomón Brothers no ha comunicado si ha tenido ofertas en firme sobre este particular. Puede expresar que el grupo Citibank en última instancia apoyaría esta posibilidad si Salomón Brothers le presenta un panorama como para entrar en ese tipo de negociación.

El Sr. Eduardo J. Ignoto por sí y en representación de otros accionistas considera que hay que tomar decisiones importantes para desprenderse de activos. Pregunta si se evaluó vender primeramente Bernal antes que desprenderse de Alto Paraná. Por que si se privatizara Bernal ello sería la solución que busca el gobierno con sus empresas del Estado. Aclara que la venta de Witcel y Fabi no representaría problemas pero desprenderse de Celulosa Puerto Piray y Alto Paraná que eran el leit motiv que se utilizó en la Asamblea del 10 de setiembre de 1990. es distinto. Agrega que, a lo mejor desprendiéndose de Bernal se podría tener alguna solución.

Asimismo comenta haber leído que se va a hacer una emisión a la par, capitalizando créditos. Afirma que se volvería a cometer el error de dar el patrimonio a la par con un valor libro de 3,53 y revaluado técnicamente 2,78. Insta a reflexionar sobre la decisión a tomar.

El Dr. Carlos A. Basílico aclara que en cuanto al tema de la emisión de acciones, así como el de las obligaciones negociables, el mismo será tratado exhaustivamente en la Asamblea del próximo 26 del corriente.

Con respecto a la posibilidad de venta de Bernal, el Sr. Alcides A. Miró informa que el año pasado hubo gestiones para tratar de vender y colocar la planta de Bernal o, por lo menos, asociar a un tercero a dicha planta. Esas gestiones no prosperaron. fueron gestiones iniciales.

La planta de Bernal no tiene un valor que siquiera pueda aproximarse a los valores que se está tomando en cuenta para resolver este problema. Además, no es de colocación tan fácil teniendo los problemas que ya se han explicado. La idea del Sr. accionista estuvo bajo consideración pero, francamente. no es posible llevarla a cabo en este momento.

El Sr. Ignoto pregunta si ¿Es verdad que para Bernal en el mes de noviembre/diciembre del año pasado había una oferta de 50 millones de dólares por el 50 por ciento de gente de Estados Unidos?

El Sr. Miró contesta que no. Realmente, y lamentablemente, una oferta en firme nunca se tuvo. Menos por una cifra como la que se menciona. Si hubiera existido, se habría vendido.

El Sr. Eduardo J. Ignotto expresa con respecto a la capitalización que sería interesante estudiar el sistema que adoptó Tabacal quién a sus acreedores les canceló la deuda capitalizando pero a valor de libros, defendiendo al accionista minoritario. Por lo tanto, ruega que se tome en consideración no volver a cometer el error anterior. Cree que el antecedente de Tabacal es válido para aplicar para este caso el mismo procedimiento.

Sostiene que lo mismo le gustaría para los acreedores financieros ofreciéndoles la cancelación de esas obligaciones capitalizando a un valor

libro. Cuando habla de valor libro lo hace pensando en 3,53 porque el revalúo técnico, si bien fue aceptado por la Asamblea, considera que no es correcto.

El Sr. Enrique Vainstoc, por sí y en representación de otro accionista afirma que en ninguna hoja de la memoria tiene conocimiento de quiénes son los acreedores financieros que tiene Celulosa Argentina, y es importante especificar eso.

El Dr. Carlos A. Basílico aclara que pasó el momento de la memoria, pero de todos modos se le va a brindar la información al señor accionista.

El Sr. Marcelo Vilches estima que a la fecha del cierre del balance, fin de mayo de 1992, el principal acreedor financiero era Citibank, con un monto aproximado a los 55 millones de dólares. El segundo, Corporación Financiera de Capitales, con un monto aproximado de 25 millones de dólares. El tercero que queda de importancia, el Banco Interfinanzas, con un monto aproximado de 17 millones de dólares. El cuarto acreedor financiero era el Banco de la Nación, con una operación de 16 millones de dólares. Y así sucesivamente, los demás montos eran valores menores.

El Sr. Enrique Vainstoc agrega que no va discutir si la valuación técnica está bien o mal hecha, pues no tiene conocimientos en esa materia. Pero lo que sí sabe es que en Celulosa Argentina, en su último balance, las acciones valían a valor libros, dos pesos ochenta y pico. Que el principal accionista propone de alguna forma, llegado el caso, capitalizar lo que reconoce como valor de 2,80 a un peso. Realmente no entiende. O de lo contrario, como accionista minoritario, se siente sumamente perjudicado.

Porque es como si dijera que la misma persona que valuó el patrimonio con valor como acción a 2,80, después reconoce una capitalización por menos de la mitad. Como accionista minoritario, se siente que lo están licuando. Porque aquí no se trata de acreedores financieros y una empresa con la cual dichos acreedores financieros no tienen absolutamente nada que ver. Entonces, como accionista minoritario se siente muy perjudicado.

El Dr. Carlos A. Basílico contesta que el Directorio había propuesto en esta asamblea, y cree haber cumplido durante todo el trámite, ser lo más amplios posible respecto del tratamiento de los temas correspondientes.

Pero considerar en este acto, que ya tiene una duración de siete horas desde su apertura y más de cinco de debate, temas que corresponde considerar en la próxima asamblea, convertiría a ésta en una reunión interminable por lo cual solicita a cualquier otro accionista que desee hacer uso de la palabra, se refiera a los temas específicos de este punto del Orden del Día.

No habiendo más accionistas que hayan manifestado interés en usar la palabra se pone a votación la moción del Dr. Gustavo Vayo, la que resulta aprobada por 5.691.649.697.748 votos por la afirmativa, contra 537.512.684.298 votos por la negativa y 867.281.360.690 votos por la abstención.

En consecuencia se aprueba que el Directorio, en uso de las facultades que le confieren el inciso b) del art.16 de los estatutos de la sociedad, proceda a vender las participaciones accionarias de Celulosa Argentina S.A. en Alto

Paraná S.A., Witcel S.A. y Fabi S.A., en las condiciones que considere más convenientes a los intereses de la empresa, dando oportunamente cuenta de su cometido de acuerdo a lo establecido en los estatutos y las regulaciones vigentes.

No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión siendo las 19,15 horas.

Fdo.: Pablo J. Gonzalez Isla -Presidente-, Carlos A. Rasilico -Director Secretario-, Damián Beccar Varela y Gustavo Vayo -Accionistas Designados- y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Jurídicas-

26-10-92

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO 112 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA DE FECHA 26 DE OCTUBRE DE 1992

En Rosario, Provincia de Santa Fe, a los 26 días del mes de octubre de 1992, se celebra, en segunda convocatoria la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10.40 horas bajo la presidencia de su titular señor Pablo J. Gonzalez Isla, se da comienzo al acto con la presencia de 86 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales 11 accionistas concurren, por sí, y 75 representados, por un capital de $ 71.676.320,27264 con derecho a 7.167.638.656.304 votos; de dichos votos 8.286.300 corresponden a acciones de cinco votos; 7.163.340.563.344 a acciones de un voto y 4.289.806.660 a acciones preferidas. Del total de accionistas presentes, 1 representado, presentó acciones preferidas por un capital de $ 42.898,06660, el que, de acuerdo al art. 217 de la ley 19.550 tiene derecho a 4.289.806.660 votos en razón de tener dividendos pendientes de pago.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 7.167.632.027.264, según consta en el libro de "Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" nº 17 al folio 21 y siguientes.

Asisten los miembros del Directorio Señores: Carlos Alberto Basílico, Orlando D. Escange, Pablo J. Gonzalez Isla, Juan F. Irarrazaval, Orlando J. Losada, Alcides A. Miro, Jorge Sanguinetti Saenz, Esteban A. Takacs y Norberto Raúl Valotta; y los miembros del Consejo de Vigilancia señores Jorge J. S. Bulleraich y Miguel García Haymes.

Asimismo, se encuentran presentes: el doctor Carlos B. Gago, en su carácter de representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe; los Sres. Juan F. Urrutia y Augusto C. Vignau en representación de la Comisión Nacional de Valores y los señores Alberto Jorge Traversa y Pablo D. Fernandez Acuña en representación de la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires.

La presente Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales para la primera convocatoria. El Orden del Día que deberá considerar la misma ha sido publicado en el "Boletín Oficial" de la provincia de Santa Fé, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario, y en el diario "La Nación" de la Capital Federal, con la antelación y duración debidas.

En cumplimiento de lo dispuesto por el art. 33 de la ley de Sociedades Comerciales se informa a la Asamblea que Corporación Inversora de Capitales S.A. ha puesto en conocimiento de la Sociedad que mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A.

El Señor Presidente declara válidamente constituida la Asamblea, pero antes de poner el punto primero a consideración de los Señores Accionistas, solicita a los asistentes que, para un mejor ordenamiento una vez que les sea concedida la palabra, aguarden a que el personal destacado al efecto les acerque el micrófono y que previamente al comienzo de su exposición se pongan

de pie, identificándose con mención de su nombre y apellido y, en su caso, el del accionista que representan.

El Sr. Presidente pone a consideración el primer punto del orden del Día que dice:

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA

En este estado, el Dr. Alberto Ricciardi, en representación de Columbus 92 S.A., hace una moción de orden de la que procede a dar lectura y cuyo texto se transcribe:

"De acuerdo a información publicada en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, del día jueves 22 de Octubre pasado, que procedo a leer en su parte pertinente- "MORA ENVIO ESTADOS CONTABLES- Esta Bolsa de Comercio de Buenos Aires intimó mediante la remisión de telegrama colacionado y por el término de 5 días hábiles a Celulosa Argentina S.A., a que regularice su situación en lo que a la presentación del Balance Trimestral al 31.8.92 se refiere, Vencido el pazo precitado se transferirá la negociación de títulos valores de la misma a Rueda Reducida a partir del 29 de Octubre de 1.992."

En nuestro carácter de accionistas quisimos y aún queremos saber lo siguiente:

a) - Si se ha cubierto el incumplimiento indicado y cual fue la causa del mismo;

b) - Caso contrario, que medidas ha tomado el Directorio para cumplimentar lo requerido por el Organismo de Control mencionado;

c) - En su caso si podemos tener acceso al Balance mencionado.

Que esto debe ser previo a tratar los puntos en discusión en virtud del cual los datos que surjan de ese Balance Trimestral nos darían a los accionistas pautas concretas e información contable actualizada, entre otras cosas de:

1) - Monto actualizado de las deudas que se pretenden cancelar con el aumento de Capital que se va a tratar, y;

2) - Valor libro de las acciones de la Empresa, para así comparar con el valor a la par que se pretende capitalizar deudas de la misma.

Para el caso que ese Balance no estuviera confeccionado y disponible, y ante la importancia de los temas a considerar en la presente Asamblea y, la falta de información que es reiterada y así lo han planteado en las Asambleas del 9 de Junio y 9 del corriente por diversos accionistas, por todo lo expuesto solicito:

a)- Se levante esta Asamblea sin mas trámite y se cite a una nueva cuando la mencionada información este disponible;

b)- Todo lo expuesto se transcriba en la presente acta, para lo cual entrego copias al Señor Presidente y a los señores representantes de los Organismos de Contralor.

Asimismo y de acuerdo a lo establecido por el art. 249 DE LA LEY 19.550, solicito se me extienda copia del acta de esta Asamblea, que retiraré del domicilio comercial de la Sociedad en Tucumán 633 - Capital Federal.-"

A pedido del Sr. Presidente, el Dr. Norberto Valotta procede a responder las preguntas.

El Dr. Valotta manifiesta que resulta necesario hacer una corrección a la publicación mencionada en cuanto alude a falta de presentación del Balance, por cuanto la Compañía cumplió con la presentación de los estados contables dentro del término que las nuevas normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires establecen. Sin embargo, esta última, por una cuestión meramente formal, la falta de una firma de un representante del Consejo de Vigilancia que circunstancialmente estaba fuera del país, devolvió la documentación. La Sociedad, de común acuerdo con las autoridades de la Bolsa, subsanó esa aparente falla formal. Cumplió además otro requisito que a entender del Directorio no era exigible por parte de dicha Institución, cual es el hacer un acta complementaria en la que se dió explicación de porque se había incurrido en esa supuesta demora.

El Directorio entendió que dicha acta no era necesaria, porque no hubo demora en la confección de los estados contables sino el incumplimiento de una formalidad, que no era de su responsabilidad y así lo hizo constar en su acta. El viernes a las cuatro de la tarde reiteró la presentación, que esta vez fue aceptada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El telegrama a que se hace mención en alguna publicación periodística sólo fue recibido en la sede de la Compañía cerca del mediodía de ese mismo día 23, así que en un corto lapso la situación quedó subsanada.

Además, indica que obra en su poder la constancia de recepción, y manifiesta que si algún accionista necesita copia de esa recepción, está a su disposición. El Balance ha sido entregado en la Bolsa de Comercio y está a

disposición de los señores accionistas en esa entidad, y también en la sede de la Sociedad, en el momento que quiera pasar a retirarlo. A esta Asamblea, lamentablemente, no se pudieron traer ejemplares en numero suficiente, aunque existe algún ejemplar para mostrar.

En uso de la palabra el Dr. Héctor Sauret, en representación del accionista Pascual De Oto, manifiesta que a su enteder ha habido una moción de orden y solicita que la Presidencia indique el criterio que va a tomar con ella, porque el accionista preopinante ha propuesto levantar la sesión.

Consultado por la Presidencia, el Sr. Ricciardi expresa que la explicación del Dr. Norberto Valotta le satisface como accionista, pero que, mantiene su moción de levantar la sesión.

A continuación el Sr. Presidente pone a votación la moción del representante de Columbus 92 S.A. Se procede a recoger, como es habitual en las asambleas de la Sociedad, todos aquellos votos por la afirmativa, luego los emitidos por la negativa y finalmente los votos por abstención.

A pedido del Dr. Ricciardi, al anunciarse el resultado de la votación se expresará adicionalmente el porcentaje que los votos de cada una de las alternativas, representan respecto del total.

El resultado de la votación de la moción efectuada por el Sr. Ricciardi, en representación de Columbus 92 S.A., es de 801.668.800.000 votos por la afirmativa, que representan el 11,18% de los votos presentes; 5.684.989.352.654 votos por la negativa que representan 79,31% de los votos presentes y 680.980.503.650 votos por abstenciones que equivalen al 9,50% de los votos presentes.

En consecuencia resulta rechazada la moción del Dr. Ricciardi.

El Señor Presidente propone continuar con el tratamiento del punto primero.

Acto seguido el Sr. Presidente cede la palabra al Sr. Pablo Buey Fernandez, en representación de Ada Cazzoli de Levita, quién propone que se designe a los señores representantes de Varcent S.A. y de Vercle S.A. para que redacten y firmen el acta de Asamblea y a su vez en forma alternativa, para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al representante de Corporación Inversora de Capitales S.A.

En uso de la palabra el Sr. Eduardo Ignoto, en representación de Fama y de 31 accionistas más, propone para redactar y firmar el acta de la Asamblea, al Señor Lic. Enrique Vainstoc y al Dr. José Andrés Ballotta.

Existiendo dos mociones contrapuestas, la Asamblea, siguiendo la costumbre de la Sociedad, presta conformidad con el criterio de que la aprobación de una determina el rechazo de la otra, obviándose la segunda votación. De acuerdo al orden de su planteamiento, se pone a votación en primer lugar, la propuesta efectuada por el representante del accionista Cazzoli de Levita, Dr. Pablo Buey Fernandez.

La moción del Dr. Pablo Buey Fernandez resulta aprobada por 5.684.989.352.654 votos por la afirmativa (79,31%); 801.668.800.000 votos por la negativa (11,18%) y 680.980.503.650 votos por abstenciones (9,50%).

En consecuencia quedan designados los Señores representantes de Varcent S.A. y Vercle S.A. para redactar y firmar el acta de Asamblea y a su vez en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos al representante de Corporación Inversora de Capitales S.A.

PUNTO SEGUNDO: **REFORMULACION DE LA EMISION DE ACCIONES DISPUESTA POR LA ASAMBLEA ORDINARIA DEL 9 DE JUNIO DE 1992 CON EL SIGUIENTE ALCANCE:**

a) ELIMINACION DEL DENOMINADO BONO DE SUSCRIPCION DE ACCIONES Y LIMITACION CONSIGUIENTE DEL VALOR NOMINAL TOTAL A OFRECER EN SUSCRIPCION A V$N 160.000.000.- (CIENTO SESENTA MILLONES DE PESOS), MANTENIENDOSE SIN CAMBIOS LAS CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES A EMITIR.

b) FIJACION DEL PRECIO DE COLOCACION DE LAS ACCIONES A SUSCRIBIR EN SU VALOR PAR; Y

c) ADMISION DE LA INTEGRACION DEL PRECIO DE SUSCRIPCION MEDIANTE (I) LA COMPENSACION CON CREDITOS CONTRA LA SOCIEDAD Y (II) APLICACION DE APORTES IRREVOCABLES OPORTUNAMENTE RECIBIDOS, EN AMBOS CASOS A LA PAR.

Antes de poner el punto a consideracion de la Asamblea, el Señor Presidente expone el pensamiento del Directorio con relación a la emisión de acciones ordinarias.

En primer término, hace un rápido repaso de los elementos esenciales de la reestructuración diseñada por el Directorio con la asistencia de las distintas gerencias de la empresa.

Se dijo en esa oportunidad que la idea expresada en junio de 1992 era reducir sustancialmente los pasivos de la empresa hasta alcanzar niveles compatibles con las posibilidades futuras de generación de excedentes de caja, la obtención de los recursos requeridos para completar la puesta al día de las plantas, la cobertura de los costos de racionalización y simplificación de las estructuras operativas de la empresa y la consolidación de la participación en Celulosa Puerto Piray., objetivos que circunstancias posteriores obligaron a replantear, por lo que el Directorio adoptó un esquema alternativo de medidas para lograr por otras vías los fondos necesarios para esa reestructuración, sin cambiar su esencia.

Las medidas propuestas fueron:

1. La venta de las participaciones accionarias en Alto Paraná, Witcel y Fabi, punto que fue acordado por la Asamblea del 9 de octubre pasado;

2. La reformulación de la emisión de acciones, cuyo resultado se estimó en un máximo de 160 millones de pesos; y

3. La emisión de obligaciones negociables convertibles, por un importe de 85 millones de dólares.

La expectativa de resultado general de estas medidas, expuesta en un cuadro al concluir la exposición sobre el punto en la Asamblea pasada, era reunir -entre fondos frescos y reestructuración de pasivos existentes- una suma global cercana a los 360 millones de pesos. El Directorio consideró que con esos recursos podrá llevarse adelante la reestructuración, con razonables perspectivas bajo los actuales parámetros macroeconómicos.

A continuación expone la propuesta concreta con respecto a la reformulación de la emisión de acciones dispuesta por la Asamblea del 9 de junio de 1992.

Considera innecesario, por ampliamente conocidas, exponer las razones por las que no se pudo implementar la emisión en la época esperada, situación que aún hoy impediría concretarla en las condiciones previstas entonces.

Con respecto al llamado Bono de Suscripción de acciones, instrumento novedoso que el Directorio propuso como forma de incentivar la suscripción entonces proyectada, se considera que en las circunstancias actuales no produciría los efectos esperados, proponiendo en consecuencia su eliminación.

Estando aprobada la emisión con prima por la Asamblea del 9 de junio de 1992, la segunda propuesta del Directorio es que se confirme su autoridad para fijar un precio de colocación de las acciones a su valor par. Esto es un centavo por acción, considerada ésta al valor nominal aprobado por la Asamblea del 26 de junio de 1992.

En atención al tiempo transcurrido desde aquella Asamblea y no habiendo existido utilidades en el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1992, corresponde precisar que las nuevas acciones tendrán derechos a partir del ejercicio que comenzó el 1º de junio de 1992.

El último tema relativo a la reformulación de la emisión de acciones se refiere a la posibilidad de integrarlas con créditos o aportes irrevocables. El objetivo en este aspecto es claro: lograr que el mayor número posible de acreedores de la Sociedad conviertan sus acreencias en capital, sea inmediatamente a través de la suscripción de acciones o a través de la suscripción de las obligaciones negociables convertibles cuya emisión tratará esta misma Asamblea. En ambos casos se respetarán los derechos de preferencia y de acrecer de los accionistas existentes, de modo que la capitalización por terceros no accionistas se concrete sólo si los aportes de éstos no fueran suficientes para que el programa cierre.

A estos efectos, la Sociedad considerará la oferta de capitalización, en una sola vez, de aquellos créditos que sean ciertos, líquidos y reconocidos según el procedimiento que se indica más adelante. La aceptación por parte de la

Sociedad de la oferta de capitalización de créditos perfeccionará el contrato de suscripción por un importe equivalente al monto total del crédito que se oferta capitalizar, incluyendo su capital más intereses calculados como máximo hasta el día anterior al día de suscripción, según las pautas que resulten del contrato, sentencia, disposición legal o título valor del cual emane el crédito a capitalizar. En caso de créditos en moneda extranjera el monto calculado en dicha moneda conforme lo descripto precedentemente se convertirá en moneda argentina al tipo de cambio promedio comprador-vendedor Banco de la Nación Argentina al cierre de operaciones del día hábil cambiario anterior al día de suscripción. En caso de créditos en títulos públicos, el monto de la obligación en dichos títulos conforme lo descripto precedentemente se convertirá en moneda argentina según la cotización de dichos títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al cierre de las operaciones del día hábil bursátil anterior al día de la suscripción. De tal modo, mediante el perfeccionamiento del contrato de suscripción el crédito de que se trate quedará cancelado, importando la suscripción aceptada suficiente carta de pago a su respecto. En el caso que el monto del crédito así calculado supere el precio de las acciones que el interesado pretenda o pueda suscribir, el suscriptor mantendrá su crédito por el saldo que resulte, en las condiciones originales que tenía el crédito antes de su capitalización parcial con reducción proporcional de sus garantías, en su caso. El interesado en suscribir mediante capitalización de créditos deberá presentar la oferta correspondiente con una anticipación no menor de cinco días anteriores al cierre del período de suscripción, con el objeto que la Sociedad pueda comprobar la existencia, certeza y liquidez de los créditos cuya capitalización se oferta, debiéndose pronunciar sobre su aceptación o no dentro de los dos días siguientes. La Sociedad podrá rechazar cualquier oferta de capitalización que se le presente, en el caso que el crédito cuya capitalización se ofrece no fuere reconocido como pasivo, no fuera cierto o fuera ilíquido, sin que ello le genere ningún tipo de responsabilidad. Oportunamente el Directorio designará al o los funcionarios autorizados a aceptar o rechazar las propuestas de capitalización de créditos.

De aprobarse las propuestas del Directorio, quedará sin efecto cualquier disposición que hubiera sido aprobada por la Asamblea ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada el día 9 de junio de 1992 que fuera incompatible con los términos de esta reformulación de la misma, y los aportes irrevocables recibidos en razón de lo decidido en esa Asamblea y hasta la fecha, salvo que los aportantes en su momento lo ratifiquen expresamente.

El Directorio deberá tener amplias facultades para la tramitación y gestiones necesarias para la autorización e inscripción de los valores a emitir como así también para su oferta pública y cotización. A tal efecto deberá estar facultado a aceptar todas las modificaciones que fueren sugeridas por la autoridad de contralor.

Puesto a consideración de la Asamblea el segundo punto del Orden del Día, el Dr. Damián Beccar Varela, en representación de VARCENT S.A. y otros accionistas mociona para que se apruebe lo propuesto por el Sr. Presidente, con las modificaciones que sugiere y, que en consecuencia se reformule la emisión de acciones dispuesta por la Asamblea del 9 de junio de 1992 en los términos expuestos a continuación:

a) Se elimine el Bono de Suscripción de acciones.

b) Se confirme la autoridad del Directorio para fijar el precio de colocación de acciones en su valor par salvo que se de la circunstancia prevista en el punto c) siguiente.

c) En cuanto a la prima, que la reformulación consista en que, en caso que la cotización de la acción en los mercados a la época de inicio del período de ofrecimiento a la suscripción supere en un 10% el valor par, se establezca un precio de colocación con prima. Concretamente, que mediante la aprobación de esta moción la Asamblea resuelva afirmativamente que, si el promedio ponderado de la cotización de la acción en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los 5 días hábiles bursátiles inmediatamente anteriores a los dos días previos a la fecha de presentación del aviso de apertura de suscripción ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires es igual o superior a $0,011 por acción, el Directorio deberá fijar el precio de colocación de cada una de las acciones a ofrecer a la suscripción en la suma de su valor nominal más una prima de emisión; prima de emisión que determinará el Directorio de modo que la suma del valor nominal más la prima de emisión que se establezca, sea equivalente a una suma fijada entre el 95% y el 105% del promedio antes mencionado.

d) Se admita la integración del precio de suscripción mediante la compensación de créditos contra la Sociedad que cuenten con las características descriptas en la propuesta presentada por el Directorio y mediante la aplicación de aportes irrevocables recibidos por la Compañía.

e) Se aprueben todos los demás términos de la propuesta formulada por el Directorio.

A continuación el Dr. Ricciardi, en representación de Columbus 92 S.A., manifiesta que su representada opina que la capitalización de los créditos con emisión de acciones traería aparejada una intervención mayor de accionistas que tienen créditos y además son accionistas de la Compañía.

Entonces, atento a que en el punto siguiente, cuando se habla de las obligaciones negociables, se le da un derecho de rescate a la Compañía anterior a su finalización, propone que la cancelación de pasivos no se haga sobre la emisión de acciones sino, realmente, sobre las obligaciones negociables. Solicita su inclusión en el Acta.

El Dr. Aldo T. Blardone, en representación de Mario Sergio Bagnardi & otros accionistas, solicita aclaración respecto a la aplicación de aportes irrevocables ya realizados porque ha interpretado que éstos serán devueltos salvo que, posteriormente a esta Asamblea, el futuro accionista expresamente ratifique su voluntad de mantenerlos como aportes irrevocables y, posteriormente, suscribir sus acciones.

El Sr. Presidente confirma la interpretación del Sr. accionista.

El Sr. Eduardo J. Ignoto solicita al Sr. Presidente informe quiénes son los acreedores de mayor importancia que están en capacidad de poder capitalizar sus créditos.

A pedido del Sr. Presidente, el gerente financiero, Sr. Marcelo Vilches, informa que al 30 de septiembre, los principales acreedores de la Compañía eran Citibank, con un monto aproximado de 80 millones de dólares; Corporación Inversora de Capitales S.A., con un monto aproximado de 59 millones de dólares; Banco Nación, con un monto aproximado de 17 millones de dólares y Banco Interfinanzas, con un monto similar. A partir de allí, comienza una larga lista de acreedores.

Acto seguido el Sr. Eduardo J. Ignoto solicita al Sr. Presidente que todos los que tengan acreencias y sean accionistas se abstengan de votar dado el conflicto de intereses que eso puede generar, propone además, que todas las suscripciones de acciones, o las que son con créditos, sean a valor de libros y que no se mezclen dos monedas en dichas suscripciones. Que todo lo que sean acreencias sean a valor de libros y, posteriormente, cerrada esa suscripción, se haga una suscripción para todo el mundo en la misma forma y en efectivo, de modo que no se mezclen las dos monedas y los acreedores hagan su capitalización a valor de libros.

Concretada por escrito la moción planteada, transcripta dice Primero: realizar una solamente con acreencia que debe realizarse a valor de libro y no se pueden negociar por un período de tres años como mínimo; y una segunda: la suscripción en efectivo a realizar a un peso más una prima según el promedio de los últimos 270 días corridos anterior a la fecha del día de hoy.

En uso de la palabra el Sr. Máximo Zerman, por sí, expresa que de acuerdo con los montos informados por el Señor Vilches, evidentemente, pareceria ser que la cifra sustancial de acreencias contra la Compañía está relacionada con aquellos que han sido individualizados, caso del Citibank, de CICSA, del Banco Nación y del Banco Interfinanzas, que suman el equivalente a 173 millones de dólares.

Cree que el principio de ésto no es hoy, ni la Asamblea del 9 de junio de 1992, sino que tiene un principio el 10 de setiembre de 1990, con una serie de puntos que están vertidos en un acta de la Asamblea de la Compañía, que han sido vulnerados en su momento.

Quiere referirse, por un lado, a algunos aspectos de esos puntos, y como ésto, volvería a ser una remake de aquello. En dos años se vuelve a hacer algo que ha sido circular, en alguna medida, y se retorna al punto de partida de aquella discusión respecto del futuro y el desarrollo de la Compañía, al 10 de setiembre de 1990.

El Sr. Zerman afirma que en aquel momento, y a fojas 30 y 31 del acta, el señor Ricardo Handley solicitó la palabra al señor Presidente, el Ing. Takacs, e hizo referencia al éxito del plan, ... que va a estar dado por la circunstancia de que las acciones de Celulosa tengan en la Bolsa un aumento de precio y que Celulosa pague dividendos, que los objetivos de los accionistas, sean minoritarios o sean mayoritarios son los mismos, y que no creía que en esta Compañía hubiera accionistas mayoritarios, fundamentalmente

menciona el propósito del Citicorp de no exceder, si se aprueba ese aumento de capital, una proporción del cuarenta por ciento del nuevo capital.

Hace referencia al monto de los ciento sesenta millones de la suscripción, si es a la par, porque en principio en junio se estaba apurando la suscripción en función de la evolución del mercado de capitales en ese momento, sin tener en cuenta que la valuación o la valorización bursátil a la cual estaba referida el precio de la prima de emisión de esa suscripción, que venía perdiendo valor significativamente desde octubre de 1991 hasta la fecha prácticamente. O sea superó esa fecha del 9 de junio y continuó en una caída realmente significativa prácticamente con una caída libre de la cotización y de la cual evidentemente no podría en ningún caso haber prima de suscripción.

Fundamentalmente esa valuación está referida al estado de resultados de la Compañía; es decir, que con la evolución que ha tenido en el ejercicio precedente, que realmente ha sido muy mala, desalienta cualquier posibilidad de allegar fondos frescos por parte del mercado de capitales a la misma.

Sostiene que debe hacerse hincapié en que los montos de la suscripción son de una importancia tal que serán cubiertos con exclusividad a través del proceso de capitalización de acreencias. El mercado en general no concurrirá a apoyar a la Compañía por antecedentes anteriores y también los inmediatos, porque lamentablemente después de la suscripción del 90 al no cumplirse con el presupuesto de la limitación del cuarenta por ciento de la participación de las acreencias, el accionista minoritario, que pidió que la suscripción no esté referida exclusivamente al precio de cotización en Bolsa de la suscripción, se encontrará quizá nuevamente con una sobreoferta de acciones de las cuales ahora sí se sabrá el origen y que no tendrán contrapartida, es decir, volverá a ocurrir lo que sucedió desde marzo del 91 a la fecha, el deterioro total de las valuaciones a partir de los resultados de la Compañía; pero, fundamentalmente, a partir de una sobreoferta que recibió el mercado por el no cumplimiento del compromiso del Grupo de Control de mantener una limitación respecto a la cantidad a capitalizar en la Compañía.

En ese momento se hizo una analogía respecto a la refundación de la Compañía y a la refundición de los accionistas minoritarios. Se hizo una analogía respecto a que faltaban dos años para conmemorar los quinientos años del descubrimiento de América y que realmente se estaba en vista que se cambie el patrimonio de la Compañía por una expectativa, por cuentas de colores, y, en ese sentido fuimos superados por el comportamiento de la oferta de acciones de la Compañía en el recinto bursátil.

El Sr. Máximo Zerman sostiene que se está nuevamente volviendo al punto inicial al cual, él se ha opuesto en anteriores oportunidades. Manifiesta que los montos a acrecer si son a valor nominal, hay que compatibilizarlos con la propuesta de los 160 millones de valor nominal a emitir o aprobar por esta Asamblea. Sostiene que en ningún caso la suscripción se puede referir al valor nominal porque se debe tener en cuenta que estos significativos importes están referidos a acreencias de la Compañía y porque, además en los papeles que fueron distribuídos en la fecha se encuentra con que la Compañía está mal pero aparentemente sigue peor.

Cuando se realizó la Asamblea del 10 de setiembre de 1990, los pasivos totales de la Compañía estaban en el orden de los 316 millones de dólares,

hoy están en el orden de 371 millones de dólares. Aquellos que se allegaban a a la Compañía para presentar un plan ambicioso y exitoso de reflotamiento de la misma, evidentemente, le han puesto un salvavidas de plomo en la medida que hoy se encuentran en una situación más comprometida que en aquel momento, por lo cual, cree que el mecanismo de capitalizar uno a uno, de capitalizar a aquel que tiene derecho a acrecer porque es accionista y ese cupón o ese derecho se va a cotizar en Bolsa, vuelve a estar en desventaja con aquellos que nuevamente son los acreedores de la Compañía.

No le queda claro a los accionistas cómo nuevamente aquellos que eran los que planteaban el proceso de reflotamiento de la Compañía hoy son los principales acreedores de la misma.

Continúa diciendo que se ha vivido un proceso de liquidación de cartera muy importante y, como accionista muy minoritario de la Compañía, quiere que se le explique cuál fue el origen de esa sobreoferta y cual el destino de los fondos, qué correlación hay entre esas ventas y la existencia actual de acreedores de la Compañía dispuestos a capitalizar nuevamente como ocurrió en la Asamblea del 10 de septiembre de 1990. Desde ya, anticipa su voto negativo a la moción de una suscripción en estas condiciones.

A renglón seguido toma la palabra el Sr. Enrique Vainstoc por sí y por Pedro Weinstock y Cía. S.A., quién sostiene que asistió por primera vez a una Asamblea de una empresa que cotiza en Bolsa hace, aproximadamente, tres semanas atrás, en la que se le explicó como a través de una gestión de Directorio se habían perdido 110 millones de dólares, también como en un período de estabilidad cambiaria, del 31 de mayo de 1991 al 31 de mayo de 1992 se dieron cuenta de la existencia de una serie de activos que estaban mal valuados y, posiblemente, con un año de demora, porque si fuera así para el 31 de mayo de 1992 también debía serlo para el 31 de mayo de 1991, cuando ya se había entrado en pleno período de la convertibilidad. Es decir que durante un año, prácticamente, no han tenido los accionistas minoritarios ninguna noción respecto a un criterio distinto en la valuación de determinados tipos de activos.

También se le explicó que determinados intereses que tenía la Compañía en Alto Paraná, Puerto Piray y otra serie de empresas, pero fundamentalmente Alto Paraná, no eran valores estratégicos importantes y que, practicamente, Puerto Piray no se ponía en venta por un efecto sentimental.

Solicita, para poder realizar a conciencia su votación, por cualquiera de las propuestas que surjan, que se le explique también, si es que se puede , cual ha sido la variación de la tenencia accionaria del grupo de control en los últimos dieciocho meses.

El Dr. Carlos Basílico aclara que las tenencias accionarias de los accionistas surgen del registro de accionistas, que en éste caso emite la Caja de Valores y están al alcance de cualquiera que lo solicite, La Compañía no hace un examen detallado de esas circunstancias.

A continuación se producen diálogos respecto de la información mencionada en que intervienen el Sr. Enrique Vainstoc, el Sr. Máximo Zerman, el Dr. Aldo Blardone y el Dr. Carlos Basílico al cabo de los cuales éste solicita al Sr.

Enrique Vainstoc que presente la nota correspondiente en la sede social de la Compañía, la que se proveerá.

El Sr. Enrique Vainstoc agrega que la otra cosa que le queda en duda, dado que no cuenta con un Balance actualizado a la fecha, es cuales son las acreencias de Bocones que tiene la Sociedad por los quebrantos que se produjeron en los ejercicios anteriores y si es que le corresponden o, de lo contrario, si están informados en algunos de los Balances o en el último Balance trimestral.

El Dr. Jorge Bulleraich responde al señor accionista informándole que el monto de los quebrantos pendientes de compensación o, mejor dicho, con compensación suspendida por disposiciones que son de conocimiento público, podría estar en el orden de los 250 millones de dólares; eso podría traer aparejado, una cartera del orden del los 50 millones de dólares en Bocones, más o menos. Esas son cifras que tienen que ser muy elaboradas y la Compañía no está obligada, y los Consejos Profesionales de Ciencias Económicas están desalentando a la dispersión de ese tipo de información para no crear falsas expectativas.

Quiénes están dentro de sociedades que han tenido esas situaciones de quebranto (todavía se seguirá discutiendo hasta que punto la Dirección General Impositiva ha avasallado derechos adquiridos o nó), prefieren entonces tomar el asunto con prudencia, con cautela, atender la recomendación de los Consejos Profesionales que se han expedido también terminantemente en el sentido de que no deben hacerse provisiones ni previsiones. A lo sumo, algunas empresas han incluido en las notas de Balances las posibilidades que le asisten, siempre potenciales, de requerir en su momento esos Bocones.

El Señor Accionista sabe también que la Dirección General Impositiva no ha hecho tan fácil el camino. Más bien parecería que es una actitud de inducir al desaliento de las empresas para la solicitud de ese tipo de títulos, porque se ha establecido una cantidad de requisitos para su procedencia y además va a haber que afianzar en el momento de pedir esos Bonos, las obligaciones que eventualmente podría contraer la Compañía si los montos resultasen excesivos con respecto al cumplimiento de los controles muy minuciosos muy pormenorizados, que la D.G.I. va a ejercer sobre los contribuyentes.

El Sr. Enrique Vainstoc solicita si se puede informar si en la actualidad existe alguna deuda previsional o con la Dirección General Impositiva por parte de Celulosa Argentina.

El Señor Miguel Irigoyen, en su carácter de Contador General de la Compañía, responde que las deudas sociales que tiene la empresa son las que viene enumerando en las notas a los balances como consecuencia de las famosas compensaciones y existen, alternativamente, algunas negociaciones que se están realizando con el SUSS para pagar o cancelar aquellas deudas por compensaciones que no se les ha dado curso por un medio alternativo idóneo como sería el de pagar con bocones.

Con respecto a la parte impositiva la única deuda que tiene la empresa en la actualidad es con la Dirección de Rentas de la Provincia de Buenos Aires, con la cual ha hecho negociaciones últimamente para pagar la misma en cuotas.

El Sr. Enrique Vainstoc manifiesta que hace esta pregunta porque no tiene un Balance actualizado a la fecha del primer trimestre de este ejercicio, a lo cual el Dr. Jorge Bulleraich responde que el Balance ha sido puesto en circulación por la Bolsa a través de publicaciones, sin perjuicio de eso, el Sr. Enrique Vainstoc puede pasar por la Compañía y retirar un ejemplar para su análisis; va a tener todo el tiempo suficiente para estudiar la conveniencia o inconveniencia de participar de las suscripciones, tanto de acciones como de obligaciones, que son las materias sobre las que se va a pronunciar esta Asamblea. En este momento a nadie se le exigen decisiones apresuradas ni improvisadas ni bajo presión de las circunstancias. Tendrá el Sr. Accionista todo el tiempo necesario para que su pronunciamiento, en definitiva, sea un pronunciamiento adoptado con tranquilidad, serenidad y toda la reflexión necesaria.

Nuevamente en uso de la palabra el Sr. Ignoto, solicita se le informe si no se infrigió la ley 21382 que es el programa de conversión de la deuda externa en inversiones en el sector privado que prohibe por tres años vender acciones de sociedades suscriptas con esa moneda. En los decretos 1243 y 1648 se establece esto y quisiera saber si eso se ha verificado que se cumpliera por los accionistas que suscribieron dichos contratos en los años 1989 y 1990.

Concedida la palabra al Dr. Pablo Buey Fernandez, en representación de Ada Cazzoli de Levita, mociona completando la propuesta del Dr. Beccar Varela, solicitando concretamente se confiera expresamente al Directorio cuanta facultad sea necesaria para la tramitación y gestiones necesarias para obtener la autorización e inscripción de los valores que constituyan esta emisión y, a tal efecto, que expresamente esta Asamblea faculte al Directorio para que acepte las sugerencias o modificaciones que le sean presentadas por los organismos de contralor.

Asimismo y con referencia a la propuesta del Sr. Ignoto entiende que ésta significa que hay dos emisiones distintas, una de las cuales no sería sino para acreedores y la otra si daría derecho de preferencia a todo el mundo. En términos jurídicos es impracticable, porque esta Asamblea no está constituida con el quórum necesario de las asambleas extraordinarias, es decir que no tiene quórum para funcionar, no se puede de ninguna manera votar la propuesta. Llama la atención sobre esto, en términos jurídicos no se podría votar, pues esa moción supone postergar el derecho de preferencia de otros accionistas.

En otro aspecto deja constancia respecto a que los créditos, cuando entran en la Compañía, también son de un peso. Dice ésto para que no se lo pierda de vista, porque puede haber accionistas que no le den esa valoración, pero otros accionistas creen que esos créditos valen por lo que fueron incorporados a la Compañía.

Respecto a una pregunta efectuada por el Sr. Ignoto a propósito del cumplimiento de la ley de inversiones extranjeras y el programa de conversión de la deuda externa, que fue instituido por el Ministerio de Economía a partir del año 1986 en adelante, aclara el Dr. Buey Fernandez que si ello se refiere a la capitalización de acreencias de la Asamblea del año 90, ninguna de esas operaciones tuvo marco en ninguno de los régimenes de conversión de

deuda externa. Simplemente, este es un dato que tenía a mano, y lo aporta para conocimiento general.

El Dr. Héctor Sauret, en representación de Pascual De Oto expresa que esta Asamblea se ha constituido y el Presidente ha declarado abierto el debate de los distintos puntos, reiterándose, por parte del órgano administrador, la falta de información a los accionistas. Deja constancia que, al ingresar al recinto, los accionistas recibieron un conjunto de documentos vinculados a una reunión de Directorio donde se designa al cuerpo, en función de lo dispuesto por la Asamblea anterior, estados contables y luego una información que no está vinculada a los puntos del orden del día.

Con posterioridad, y ya iniciado el acto, los accionistas reciben un resumen de la propuesta del Directorio que se ha tenido que considerar aquí. Se ha entrado a discutir esta propuesta del Directorio careciéndose de documentos, que ya se pusieron de relieve el 9 de junio.

El 9 de junio, el Sr. Presidente y otros directivos de la Compañía informaron sobre, por una parte, la necesidad de un aumento de capital, y una cierta propuesta para la emisión, pero, por otro lado, se informó a los accionistas que existía en negociación lo que se llamó un contrato de agencia y underwriting, se explicó la importancia supuesta de ese documento, se señaló que se estaba negociando y, sobre esa documentación, se volvió en la Asamblea del 9 de octubre.

Allí se reformuló la definición del documento como stand by underwriting, y se marcó que se estaba en negociaciones con un conjunto de entidades bancarias que iban a asistir a la Compañía para dos aspectos.

Por una parte, de acuerdo con la constancia del acta del 9 de junio la correcta definición de la propuesta de aumento de capital y su implementación parecía que estaba siendo necesaria una suerte de consultoría que fundamentara cual iba a ser el diseño de ese aumento de capital. El Directorio entiende que el fracaso de la propuesta de la Asamblea del 9 de junio se debe a un "crack" bursátil. Sin embargo, los accionistas ponen de relieve que hay un problema más de fondo que afecta a la Compañía y es la falta de confiabilidad en el papel. Esta falta de confiabilidad en el papel tiene que ver con el curso de la cotización del valor a más de doce meses y está concadenada con las prácticas que se hubieran podido realizar por parte del accionista de control en cuanto a la enajenación de una parte considerable del paquete que habría adquirido como consecuencia de las resoluciones de septiembre de 90 y sus complementarias.

El Dr. Héctor Sauret formula una impugnación, en el sentido de que no se pueden tomar decisiones en éste asunto. Los accionistas que voten votarán, incluido el accionista de Control, con el mismo riesgo con que se votó en junio del corriente año. Falta la información y tanto falta la información que la decisión tomada en junio no se ha podido llevar a la práctica.

Además los accionistas que voten considerando la propuesta del Directorio, vuelven a actuar en disparidad de situaciones. Hay determinados accionistas que conocen la propuesta del Directorio por intermedio de funcionarios y por intermedio de personalidades que han anticipado información. Hay accionistas que vienen y toman conocimiento aquí, lo cual vuelve a plantear una situación

grave. Esta Asamblea se reúne con la falta de un Balance trimestral, con información cerrada a mayo del corriente año y finalmente de acuerdo con lo que se ha terminado de conocer recientemente quiénes pueden aspirar como, acreedores a capitalizar precisamente, han detectado directa o indirectamente, por sí o como sociedades vehículos, indistintamente, el cargo de accionistas de control, accionistas de control con tenencia accionaria o accionistas de control de hecho, según como se lo vaya a ver.

Por todas estas situaciones lo que se decida en la Asamblea es pasible de nulidad, sobre todo desde la posición de los accionistas que concurriendo al acto asambleario, se ven obligados a tener que decidir sobre cuestiones que no son debidamente informadas. Pero también hay otro tipo de nulidades que surgen del hecho de que quienes tienen la responsabilidad de administrar la Compañía y el accionista de control que, con su voto, si lo ejercita, a pesar del principio de abstención por haber interés en conflicto dado que se vota como acreedor y como accionista, se genera una situación de daño en contra de los intereses de la Compañía.

La Compañía está sufriendo una gestión que los mismos estados contables han cuantificado en cifras adversas y significativas y ahora una política de capitalización licúa, una vez más, las tenencias de los antiguos accionistas.

Por todo esto, y en nombre del accionista que representa, anticipa su voto en contra de la propuesta del Directorio y señala que las decisiones que se están tomando afectan al derecho de información, y en consecuencia tornan inválidas las decisiones que se adopten.

Reitera que la Presidencia debe invitar a que quiénes estén en conflicto de intereses, deben abstenerse de votar de conformidad con la ley de Sociedades.

A continuación el Sr. Máximo Zerman reiterando su planteo, efectuado en la Asamblea del 9 de junio sostiene que por los temas trascendentes de cada una de estas asambleas, los capitales representados en las mismas, los valores involucrados, las decisiones de tamaña trascendencia a tomar, la necesidad de aunar criterios de aquellos que son los que van a a allegar fondos a la Compañía, exceden el marco de una Asamblea Ordinaria por la cantidad de peso político de votos necesarios para tomar decisiones de esta magnitud.

Se vuelve a hablar de cancelación de pasivos del orden de los 330 a 350 millones de pesos contra un pasivo, de acuerdo a la información con que se cuenta del orden de los 371 millones de pesos. Por eso reitera sus dichos de la Asamblea del 9 de junio.

Además agrega que hay una cuestión de tipo axiológico respecto a una cuestión sobre el valor formal de la votación de un punto. Hace referencia a la Asamblea del 10 de septiembre de 1990, leyendo la foja Nro. 48 "Hay un punto de ese programa que es el aporte de créditos. Destaca que lo que tiene importancia es cuánto beneficia a la Compañía que un crédito salga de su pasivo y, en este sentido, ningún accionista puede considerarse afectado porque ese crédito sale de su pasivo por el valor en que está en el mismo. En esta Asamblea se ha dicho que si es así me van a dejar afuera o me dejarán con poca participación. La gente del Citicorp dice que no pretende con esos pasivos capitalizados llegar a más del 40 % del capital resultante, Cuánto va a ser? Esto hay que verlo en el momento en que se lance la emisión y tener la

confianza suficiente en que el Directorio y la seriedad de las personas involucradas lo harán y lo usarán de la manera que se ha dicho en esta Asamblea cuyo compromiso excede el valor formal de la votación de un punto del Orden del Día.

Sostiene que esta es la experiencia que se ha vivido y que está reflejada en los supuestos anteriores y en lo sucedido a posteriori se pregunta qué pasó con los pasivos que salieron? Qué pasó con los pasivos que entraron? Qué pasó con el manejo del pasivo de la Compañía, con el carácter del endeudamiento, con el abultado pasivo? Eso todavía es lo que no han visto los accionistas. Pide disculpas por no haber estado presente en la anterior Asamblea, la del 9 de octubre, pero agrega que, no obstante, hubo otros que dijeron que nos íbamos a ver por diez años y tampoco están hoy. Afirma no tener la explicación respecto a porqué nuevamente se está en este nivel de endeudamiento.

Propone mantener los presupuestos por los que se votó en su momento la capitalización de deuda de la Compañía; hay que volver a limitar la participación por capitalización del grupo de control. Hubo una propuesta de limitar al 40% la participación de Citicorp en esta Compañía a partir del proceso de capitalización del 90.

Insiste en que hay que limitar la participación accionaria de aquellos que capitalizan, agregando que no hay otra forma de limitarla que haciendo relación al valor patrimonial de la Compañía. Por ello apoya la moción respecto a la negativa a la participación o la votación de CICSA por estar en la dualidad de ser grupo de control y acreedor importante de la Compañía. Es decir, se trata de dos mociones: limitación en la participación del capital de la Compañía a aquellos que capitalizan pasivos y que CICSA no vote en esta Asamblea.

Ante un pedido de aclaración, el Sr. Zerman manifiesta que apoya la propuesta del Sr. Ignoto porque hay una complementación entre la correlación de los activos con el valor patrimonial de la Compañía. A efectos de ordenar el tratamiento de las mociones se le solicita al Sr. Zerman que redacte su propuesta que complementaría la del Sr. Ignoto para luego proceder a la votación de todas las mociones formuladas.

En este estado el Dr. Alberto Ricciardi por Columbus 92 S.A. desiste de su propuesta, manifiesta que esta Asamblea es nula, y hace expresa reserva, en nombre de su mandante para hacer la pertinente denuncia en la Comisión de Valores, pidiendo que quede constancia en acta.

El Dr. Aldo T. Blardone, en representación de Mario S. Bagnardi y otros, pregunta si se tiene la cotización que Salomon Brothers iba a hacer o estaba efectivizando, y si los suscriptores que van a capitalizar sus créditos han dado por escrito su confirmación, su conformidad, a tal procedimiento.

El Dr. Basílico responde en cuanto a la valuación de los bienes que iba a efectuar Salomon Brothers, está prometida y se considera que en un par de semanas estará concluida.

En cuanto a la segunda, no hay en este momento ninguna confirmación escrita en firme, sólo hay negociaciones, adelantadas, dependiendo todo de lo que se resuelva en esta Asamblea.

El Dr. Aldo Blardone recuerda que en la Asamblea anterior se había dicho que los resultados se conocerían antes de la próxima Asamblea.

El Dr. Basílico aclara que algunas circunstancias imprevistas impidieron que el Directorio reciba el resultado de esa valuación agregando que esto es una reestructuración integral y que, en definitiva, no se ha perdido tiempo, dado que esta Asamblea es un complemento indispensable de la venta de los activos, para lograr el objetivo que se busca.

Por moción del Dr. Pablo Buey Fernández se confecciona una lista de oradores integrada por los Sres. José Andrés Ballotta, Máximo Zerman y Pablo Buey Fernandez.

El Sr. José A. Ballotta por derecho propio y en representación de otros accionistas, deja tres elementos a consideración de la Asamblea.

Primero, tener en cuenta que en la propuesta que formula el Directorio de la Sociedad con respecto a la suscripción se dice que las acciones a emitir tendrán derechos a partir del primero de junio de 1992. Deja constancia que esto es contradictorio, si bien atendible lo manifestado por el Directorio con respecto a la nó presentación en término del Balance trimestral, son aspectos formales que evidentemente lesionan el derecho de los accionistas minoritarios puesto que es contradictorio con la propuesta de derechos partir del primero de junio, cuando no se conocen hoy los resultados de un Balance trimestral que es fundamental ante una pérdida de un ejercicio anual que es de 110 millones de dólares o de pesos.

Solicita al Directorio de la Sociedad, dar a conocer el resultado, aunque sea, muy rápidamente del último trimestre para tenerlo en cuenta en la votación que se va a realizar. También pide que los representantes de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio presentes en el acto tomen debida nota de este tema y que oportunamente por la vía pertinente, deberán expedirse con respecto a la información a que tienen derecho los accionistas minoritarios.

Con respecto a la información que se ha suministrado en el comienzo de esta Asamblea, pide que, como hay índices con resultados muy significativos, algunos favorables y otros desfavorables, fundamentalmente en la comparación de los ejercicios 1990/1991 y 1991/1992, se deje constancia en actas de dicho informe.

En lo que concierne a créditos provenientes o créditos a que tiene derecho la Sociedad, provenientes de quebrantos impositivos de ejercicios anteriores considera que, si bien es cierto que los Consejos Profesionales de Ciencias Económicas no están muy de acuerdo en que los mismos se registren en los balances como rubros del mismo, sí sería recomendable, dada la importancia y la cifra significativa de aproximadamente doscientos cincuenta millones de pesos que manifestó el Dr. Bulleraich, que se consignen como notas al Balance puesto que van a tener mucha importancia en la decisión que tomen los señores

accionistas mas allá del controvertido trámite que esto seguirá ante la Dirección General Impositiva.

Si bien la cifra, es en cierta forma discutible, de difícil interpretación y que como ya ha ocurrido con otras leyes en materia impositiva, lo que genera derechos no es en muchos casos susceptible de convertirlos en realidad, entiende que debe aclararse en la suscripción esos potenciales derechos que puede tener la Compañía con respecto a esos créditos, a esos bocones que podía obtener la misma.

Simplemente, quiere manifestar esto y pide concretamente, que se informe a esta Asamblea cual es el resultado operativo y total del último trimestre presentado el día viernes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El Dr. Jorge Bulleraich manifiesta su coincidencia acerca de la recuperación vía bocón de quebrantos impositivos con compensación suspendida, con la aspiración que formula el Sr. accionista. Además anticipa que cuando se lancen a conocimiento público todos los documentos y prospectos relativos a la emisión que esta Asamblea considera, tanto de acciones como de obligaciones negociables, se incluirá en esta documentación la referencia a esos créditos que la empresa tiene derecho, como bien lo dice el Sr. accionista, hipotéticamente a reclamar, y, si las circunstancias ayudan quizás se pueda arrimar alguna información concreta acerca del progreso de las negociaciones.

En uso de la palabra el Sr. Máximo Zerman hace mención a la propuesta que ha consensuado con el Sr.Accionista Ignoto y diciendo que se pueden tomar ambas propuestas en forma conjunta. Es decir, por un lado, la correlación entre los importes a capitalizar en relación al valor patrimonial de la Compañía y no referida al valor nominal o a un tanto por peso de la acción de la Compañía y por el otro, y tal cual ha hecho referencia anteriormente, a mantener aquellos presupuestos sobre los cuales se hizo la propuesta anterior a esta Compañía de mantener la limitación al 40% a partir de la captura por parte del grupo de control por medio del mecanismo de capitalización en la suscripción o mediante el mecanismo del tercer punto del Orden de Día.

Ello está referenciado a la cita textual que hizo en el punto anterior porque los accionistas de Celulosa se encontraron hace poco tiempo con la sorpresa de que algunas cuestiones estratégicas de la Compañía dejaron de serlo apenas dos años después de ser formuladas de esa manera, porque la suscripción anterior estaba indisolublemente ligada a la posibilidad de recomenzar y poner en marcha las obras y la finalización del proyecto de Puerto Piray, con plazos de ejecución de obra estipulado; en ese momento se hablaba de 36 meses y un período de reiniciación de las obras entre la finalización de la suscripción y este hecho, resulta que a menos de dos años de esa suscripción esos bienes dejaron de ser estratégicos según el entendimiento del Directorio de la Compañía.

Considera que hay una correlación entre esa suscripción y esta suscripción, por los montos, por los mecanismos a llevar adelante, hace la propuesta consensuada de los dos puntos: de hacer la capitalización relacionada con el valor patrimonial y de limitar, como se propuso en esa Asamblea, al cuarenta por ciento la participación del grupo de control.

Concedida la palabra al Dr. Pablo Buey Fernandez, en representación de Cazzoli de Levita, manifiesta que quiere aclarar dos puntos de accionistas precedentes. En primer lugar, una de las propuestas del Directorio consiste en que las acciones a emitir lleven derechos a partir del 1ero. de junio de 1992. Esto, considera a su juicio, que no tiene nada de contradictorio con la circunstancia de los resultados o del Balance, o de la polémica sobre el Balance, que ya fue debidamente aclarada y respecto de la cual ha quedado plenamente satisfecho, aclarando además, que los resultados trimestrales, fueron publicados en el diario de la Bolsa en oportunidad de mandar el resumen, simplemente el resumen de los resultados. Es decir, la del resumén de los resultados fue oportunamente publicada.

De cualquier manera, no guarda esto, ninguna contradicción con la propuesta del Directorio, que está jurídicamente perfectamente concebida; dado que no ha habido resultados positivos en el ejercicio anterior, no hay ninguna necesidad de mantener la propuesta original, que contemplaba que las acciones tuvieren derechos a partir del 1ero. de junio de 1991, ahora lo hacen a partir del 1ero. de junio de 92. Además, desde la perspectiva de los accionistas actuales esto no es más que un beneficio para ellos.

Con relación a la moción del Sr. Ignoto, con el aditamento que hace el Sr. Zerman, afirma que no le parece que esta Asamblea tenga quórum para llevarla a cabo, porque supone una limitación del derecho de preferencia en lo que a créditos atañe.

En segundo término deja sentada su discrepancia con el Dr. Sauret en cuanto a la falta de información y la supuesta nulidad de esta Asamblea. De acuerdo a su criterio la Asamblea no es nula por ello quiere dejar constancia de que hay accionistas que piensan distinto del Dr. Sauret.

El Sr. Máximo Zerman hace referencia a los dichos del Dr. Buey Fernandez respecto del quórum agregando que los temas a resolver en las asambleas son de tal magnitud que nunca hay, ni el quórum, ni la representatividad suficientes para tomar tamaña decisión. Por eso, lamentablemente, no es suficiente por el carácter o por lo que la ley sostenga, sino por la importancia de los temas a tratar, que tiene que haber quórum de Asamblea extraordinaria no hay representatividad suficiente, por la magnitud de las decisiones trascendentes que hay que tomar respecto a la Compañía.

El Dr. Carlos Basílico le responde que la queja del Sr. Accionista debería referirse a aquellos que no vienen a la Asamblea y nó a los que, como el preopinante, lo hacen asiduamente, los cuales hacen uso de la palabra ilimitadamente reiterando recurrentemente una supuesta falta de información, la que ha sido contestada tantas veces por el Directorio en Asambleas, en escritos judiciales, administrativos, publicaciones y que los Sres. Accionistas conocen suficientemente y que no se repiten aquí para evitar convertir ésto en una polémica casi interminable.

A continuación se somete a votación la moción del Dr. Beccar Varela con el complemento efectuado por el Dr. Pablo Buey Fernandez, la que resulta aprobada por 6.042.650.152.654, representando el 84,33% del total de votos presentes, contra 806.144.403.650 votos por la negativa que representan el 11,25% de los votos presentes y 316.401.900.000 abstenciones, que representan el 4,42% del total de votos presentes.

En cuanto a los votos presentes se deja constancia del retiro de accionistas que detentaban un total de 2.442.200.000 votos, cuyos nombres se detallan a continuación:

Pampillón Miguel
Olivé Esteban Daniel
Olivé Jacinto José y/o Olmos Isaura
Cerrato Juan Pedro y/o Olivé Jacinto Salvador
Faussone Nerina Luisa y/o Olmos Isaura Genoveva
Conti Hugo y/o Olivé Salvador Clemente Jesús
Faussone Nerina Luisa y/o Cerrato Juan Pedro

En consecuencia el total de votos presentes en la votación que antecede es de 7.165.196.456.304.-

A continuación, se pone a votación de la Asamblea la moción formulada por el Sr. Eduardo J. Ignoto con el agregado propuesto por el Sr. Máximo Zerman.

Los señores accionistas: Mario Sergio Bagnardi; María T. Bagnardi; Gerardo F. Bagnardi; Luis M. Barretti; Esther Cazaban; Simón Esquiroz; Elda Grondona; Lemix S.A.; Neggio S.A.; Plasticomercial S.A.; Diego G. Népito, se retiran del recinto de la Asamblea, sin emitir su voto con lo cual la totalidad de votos presentes es de 6.458.032.356.304.

La moción obtiene 805.267.900.000 votos por la afirmativa, 5.652.188.456.304 votos por la negativa y 576.000.000 votos por las abstenciones.

En consecuencia resulta aprobada la moción del Dr. Damián Beccar Varela, en representación de Varcent y otros, con el agregado del Dr. Pablo Buey Fernandez en representación del accionista Ada Cazzoli de Levita.

El Señor Presidente formuló la advertencia que en el resumen distribuido por la Compañía no se incluyen los puntos relativos a la prima de emisión que resultaron aprobados por la Asamblea al aprobar la moción.

PUNTO TERCERO: **EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES CON GARANTIA REAL, CONVERTIBLES EN ACCIONES ORDINARIAS DE CELULOSA ARGENTINA S.A. DE UN VOTO Y VALOR NOMINAL $0,01 POR ACCION, POR UN MONTO MAXIMO DE U$S 85.000.000 (OCHENTA Y CINCO MILLONES DE DOLARES ESTADOUNIDENSES). DETERMINACION DE SUS CARACTERISTICAS. CONDICIONES DE EMISION. FORMA Y CONDICIONES DE INTEGRACION. DELEGACION EN EL DIRECTORIO DEL PRECIO DE COLOCACION, FORMA Y CONDICIONES DE PAGO, TASA DE INTERES, VALOR DE CONVERSION Y DE LA FIJACION DE LA EPOCA DE SU EMISION. AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL PARA AFRONTAR LAS EVENTUALES OPCIONES DE CONVERSION, AUTORIZANDO AL DIRECTORIO A IMPUTAR TOTAL O PARCIALMENTE A ESTE EFECTO EL AUMENTO DE CAPITAL RESUELTO POR LA ASAMBLEA ORDINARIA DEL 9 DE JUNIO DE 1992 MODIFICADO SEGUN LO QUE SE RESUELVA EN EL PUNTO QUE ANTECEDE.**

Antes de poner el punto a consideración, el Señor Presidente manifiesta que la idea del Directorio al proponer este instrumento se inscribe en el objetivo de lograr la reestructuración de los pasivos de la empresa ya comentado al tratar el punto anterior. Aún si se consideraran sólo un instrumento de deuda, se lograría una extensión de plazos y una reducción de las tasas promedio de interés que por si solas son ventajas importantes con respecto a la situación actual. Su convertibilidad en acciones crea la posibilidad de transformar importantes pasivos en capital, con el consiguiente robustecimiento del patrimonio de la empresa.

El resumen de las condiciones de emisión que propone el Directorio para estas obligaciones negociables convertibles, sin perjuicio de solicitar que se le deleguen las cuestiones mencionadas en la enumeración del punto del Orden del Día, es el siguiente:

Se trata de una emisión de obligaciones negociables, convertibles total o parcialmente y en cualquier momento posterior a la primera fecha de vencimiento de intereses, en acciones ordinarias de la Sociedad de $ 0,01 valor nominal y de un voto cada una, por un monto nominal total de U$S 85 millones (ochenta y cinco millones de dólares estadounidenses), a integrar a la par en dinero efectivo o mediante la aplicación de créditos contra la Sociedad con el mismo alcance que el aprobado a este respecto al tratar el punto precedente del Orden del Día con respecto a la integración de acciones con créditos.

El Directorio tendrá facultad de establecer la fórmula de conversión atendiendo a los siguientes parámetros:

El capital impago de las Obligaciones Negociables que el obligacionista decida convertir más el interés devengado hasta la fecha de la conversión e impago a esa fecha será cambiado a Pesos, o a la moneda de curso legal en la República Argentina que en el futuro pudiera reemplazarla, de acuerdo a la cotización tipo vendedor que al cierre del día anterior a la fecha de cierre del período de suscripción preferente, (en adelante referida como la "Fecha de Cómputo General"), informe el Banco de la Nación Argentina; de manera tal que por cada 0,01 Pesos ($ 0,01) (o, en caso que las acciones ordinarias resultantes de la emisión dispuesta por la Asamblea Ordinaria de la Sociedad reformulada conforme a lo resuelto al tratar el segundo punto del Orden del Día de esta Asamblea sean efectivamente colocadas con prima de emisión, por cada importe igual al precio de colocación de tales acciones ordinarias) que resulten conforme al cambio referido se otorgarán (a) 1 (una) acción ordinaria de la Sociedad con un valor nominal igual a 0,01 Pesos ($ 0,01) cada una, más (b) tantas acciones ordinarias (integradas con imputación al Fondo Especial de Reserva para Conversión como acciones ordinarias liberadas haya distribuido la Sociedad a partir de la Fecha de Cómputo General, por cada una de las acciones ordinarias de la Sociedad existente a dicha fecha como consecuencia de cualquier capitalización de cuentas del patrimonio neto de la Sociedad por el que se entreguen acciones liberadas a partir de la referida fecha, menos (c) acciones ordinarias por un monto igual a la participación que corresponde a la sumatoria de las acciones ordinarias indicadas en (a) y (b) precedentes en cualquier reducción del capital de la Sociedad que se produzca con posterioridad a la Fecha de Cómputo General. En

el supuesto de cualquier modificación del valor nominal de las acciones ordinarias de la Sociedad con posterioridad a la fecha de suscripción de estas Obligaciones Negociables, las cantidades indicadas serán reemplazadas por las que correspondan en virtud de tal modificación.

Por "Fondo Especial de Reserva para Conversión" se entenderá la cuenta especial que deberá constituir la Sociedad en cada oportunidad en que decida la capitalización de utilidades, reservas, ajustes contables o de otros fondos especiales inscriptos en el Balance de la Sociedad y en toda otra operación social por la cual la Sociedad resuelva la entrega de acciones liberadas a sus accionistas. A estos fines la Sociedad deberá destinar a ese Fondo Especial de Reserva para Conversión, cuando se resuelvan las capitalizaciones indicadas, el monto proporcional de las cuentas involucradas que correspondería atribuir a las acciones subyacentes a estas Obligaciones Negociables Convertibles, como si esas acciones, más las acciones que hubieran correspondido a las mismas en distribuciones de acciones liberadas posteriores a la Fecha de Cómputo General pero anteriores a la capitalización en cuestión, existieran a la época de la capitalización.

La Sociedad estará obligada a constituir y mantener el Fondo Especial de Reserva para Conversión hasta que ocurra la total cancelación de estas Obligaciones Negociables y hará saber tal compromiso mediante nota a sus Estados Contables.

El Fondo Especial de Reserva para Conversión será reducido en la misma proporción en que se produzcan amortizaciones de estas Obligaciones Negociables. También se reducirá por efecto de la imputación al mismo prevista en el caso de conversión. En caso de reducción por amortización o si, concluida tal amortización o convertidas todas las Obligaciones Negociables, quedara un remanente en ese Fondo Especial de Reserva de Conversión, el monto desafectado, o el remanente en su caso, será reintegrado a las cuentas del patrimonio neto cuya capitalización dio origen o incrementó dicho Fondo, en las proporciones correspondientes.

Pendiente la conversión de estas Obligaciones Negociables, los obligacionistas titulares de las mismas tendrán derecho de preferencia en los mismos casos, plazos y condiciones en que se otorgue derecho de preferencia a los accionistas de la Emisora respecto de acciones, debentures convertibles y otras obligaciones convertibles de la Emisora a ofrecer en suscripción.

Las obligaciones negociables tendrán un plazo de cuatro años, con dos de gracia para la amortización de capital y cuatro semestres de pago del mismo (el primero de los cuales vencerá a los 30 meses de la Fecha de Cómputo General) e interés a una tasa LIBO más tres puntos anuales por ciento, pagadero trimestralmente por período vencido. Se emitirán garantizadas con derecho real de prenda en primer grado sobre las 720.601.320 acciones ordinarias de Celulosa Puerto Piray S.A. ("CPP") propiedad de la Sociedad más la prenda de cualquier crédito que Celulosa Argentina tenga contra CPP a la fecha de cierre del período de suscripción preferente y todas las acciones liberadas de CPP que la Sociedad reciba en virtud de su tenencia de acciones de CPP.

Celulosa Argentina S.A. tendrá la facultad de rescatar anticipadamente total o parcialmente, en cuyo caso la disminución será hecha a prorrata entre todos

los obligacionistas, las obligaciones negociables convertibles en cualquier momento posterior a la primera fecha de vencimiento de intereses.

El Directorio tendrá amplias facultades para la tramitación y gestiones necesarias para la autorización e inscripción de los valores a emitir como así también para su oferta pública y cotización. A tal efecto podrá aceptar las modificaciones sugeridas por la autoridad de contralor.

Si se aprueba la propuesta de esta emisión de obligaciones negociables convertibles, el capital social quedará automáticamente aumentado, conforme lo dispone el artículo 17 de la Ley de Obligaciones Negociables. Conforme a lo previsto en el enunciado del punto del Orden del Día, el voto afirmativo implicará también según lo propone el Directorio- que se lo autoriza para imputar total o parcialmente a este efecto el aumento de capital resuelto por la Asamblea del 9 de Junio de 1992 modificado conforme lo decidido al tratar el punto anterior.

El Señor Presidente solicita a los Sres. Accionistas que acompañen al Directorio en el esfuerzo que las medidas expuestas significan.

Puesto el punto a consideración, el Dr. Gustavo Vayo, en representación de VERCLE S.A. y otros accionistas mociona para que se apruebe la emisión de obligaciones negociables en los términos y condiciones propuestas por el Directorio con amplias facultades para la tramitación y realización de las gestiones necesarias para obtener la inscripción de los valores a emitir por ante los Organismos de Contralor.

El Sr. Máximo Zerman expresa que, respecto al punto tercero, caben hacer algunas precisiones con relación al punto anterior en el que se trata la suscripción de créditos contra la Compañía para la suscripción de obligaciones negociables. Manifiesta que por lo expuesto, en principio, se opone a esa forma de emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones concretamente se opone a la emisión de uno por uno, y luego al carácter de convertibles de las obligaciones negociables.

Considera que se encuentran nuevamente ante una situación similar a la que se encontraban anteriormente, Es decir, aquellos que se convertirán en obligacionistas, en acreedores de la Compañía, a través de las obligaciones negociables, van a demostrar, en el supuesto de que la valorización bursátil de la Compañía se pueda despegar del valor nominal, el comportamiento que tendrán respecto al mantenimiento de estas obligaciones negociables. Agrega que lee parece no conveniente la emisión de obligaciones negociables convertibles.

Propone, para el caso en que la Asamblea apruebe la emisión de obligaciones negociables convertibles, la determinación de una prima de conversión que, sumada al valor nominal, determinaría al obligacionista un importe a capitalizar por la obligación negociable que no esté relacionada en ningún caso al valor nominal de la misma, agrega además, que la prima de conversión en concordancia con el punto anterior, debería estar en relación a la diferencia con el valor patrimonial de las acciones que represente cada obligación negociable convertible.

En mérito a lo expuesto concreta su propuesta en los siguientes términos:

1) Emisión de obligaciones negociables NO convertibles en acciones.
2) En caso de que esta Asamblea apruebe el punto, de acuerdo a la propuesta de la Convocatoria, se fije una prima de conversión que relacione las acreencias existentes contra la Compañía con relación al valor patrimonial de la misma. Es decir, la prima de conversión resultará de la diferencia entre el valor nominal (v$n1) de la Obligación Negociable y el valor patrimonial por cada acción al último Balance disponible.

El Sr. Ignoto manifiesta que le gustaría saber si las obligaciones negociables son necesarias o nó. Porque, según las informaciones dadas por la empresa y por el último Balance disponible para los accionistas, la deuda de corto y largo plazo estaría dando 312 millones de dólares, o de pesos. Las deudas previsionales conjugarían con el Bocón. Por lo tanto, sacando los 12 millones que se deben al Banco de la Nación, que son de largo plazo, quedaría un pasivo exigible total, entre cuentas a pagar, préstamos, otros préstamos de largo plazo y otro rubro que dice "otros", se llega a una cifra total de 312 millones de dólares, menos los 12 millones del Banco de la Nación, quedarían 300 millones. Si a esto se agregan los 30 millones que se muestran de capital de trabajo, llegaríamos a una cifra de 330 millones.

En la Asamblea anterior se habló de que se necesitaban 360 millones, de cualquiera de las dos maneras, aunque se necesitaran 360 millones de pesos, expresa que: 160 teóricamente saldrían de la suscripción, 57 millones son los créditos corrientes de tiene la Compañía, 100 millones sería Alto Paraná, lo que adelantaría el City o las compañías de ellos, 30 millones por Witcel y 10 millones por FABI, nos da 357 millones de pesos. Dice que quiere saber para que se necesitan 85 millones mas?

Continúa diciendo que si es verdad el Balance al 31 de mayo, que le dan 312 millones de dólares, si se sacan 12 millones del Banco de la Nación que son a largo plazo, quedan 300 millones. Las deudas previsionales quedan porque juegan con el Bocón. Insiste en que: 300 más 30 de capital de trabajo, 330. Aún si se supone que son 360. Para que es necesario embarcar en una deuda más a la Compañía, que le costaría muchísimo poder pagarla en las condiciones eque está saliendo?

Le gustaría saber que pasaría en caso de no pagar Celulosa Argentina dentro de treinta meses, cuál sería el paso a seguir. Serían ejecutadas las garantías o se capitalizarían? Quién tiene la opción a eso?

Pide que le contesten. Primero: Para que se necesitan 85 millones. Segundo: llegados los 30 meses Celulosa Argentina no puede pagar, de quién queda la opción de ejecutar las acciones de Celulosa Puerto Piray S.A. o capitaliza Celulosa.

Agrega que, previo a todo lo dicho, sería importante que el Directorio aprobara el 12 por ciento de las acciones actuales para pagarle al City la participación en Celulosa Puerto Piray, que serían 20 millones de aciones de las actuales.

El Sr. Ignoto hace una referencia a los bocones y dice que los deja aparte para las deudas previsionales. O sea que la deuda previsional la estaría

compensando con Bocones en un futuro. Quiere que le expliquen para que se necesita más plata.

A pedido de la Presidencia el Sr. Marcelo Vilches, en su carácter de gerente financiero, le aclara al señor accionista que el monto de pasivos a mayo de 1992, que es la fecha que el accionista está considerado, asciende a 371 ,3 millones de pesos. El monto similar a esa fecha comparable a agosto de 1992, es 383 millones de pesos, aproximadamente, es el monto que figura en este Balance.

El Sr. Ignoto le pide que concrete el monto de las deudas previsionales y las fiscales. El Sr. Vilches especifica que las deudas fiscales giran alrededor de 14 millones, y que además hay un pasivo en el corto plazo, deudas fiscales, 5 millones, remuneraciones y cargas sociales, 22 millones, previsiones, 4 millones, y a largo plazo existen cargas sociales, 10 millones, cargas fiscales, 2 millones, otras deudas, 14 millones y Previsiones, 10,7 millones.

El Sr. Ignoto insiste en que se le indique a cuanto ascienden las deudas previsionales y/o fiscales, que son las que considera se pueden negociar con el Bocón. Indica que en el Balance anterior las deudas sociales y fiscales de corto plazo le daban 24,8 millones y las previsiones 5,2 millones, y las sociales 15,3 millones que totalizaban 45,3 millones.

El Sr. Vilches aclara. antes de darle el número con todo detalle como lo requiere, al accionista que desde el punto de vista del sector financiero, no es posible a la fecha, aplicar el derecho a compensación que Celulosa tiene por los quebrantos impositivos pasados contra este tipo de deudas.

Durante un breve lapso los señores Ignoto y Vilches continúan intercambiando opiniones e información respecto a los saldos registrados en el activo corriente y no corriente y en el pasivo corriente y no corriente.

Al cabo de dicho diálogo el Sr. Ignoto solicita se explique en forma clara cuales serán los recursos que se van a generar y contra que, y, refiriéndose a las obligaciones negociables, solicita se le aclare si la opción para convertirlas en acciones la tiene el acreedor.

El Dr. Basílico le responde que sí y le agrega que el derecho de rescate lo tiene la Compañía.

Como consecuencia de la respuesta el Sr. Ignoto pregunta si suponiendo que el acreedor eligiera rematar las acciones de C.P.P., y en caso que éstas no llegaran a cumplir el compromiso, se le podría dar a la Compañía el caso de que tenga que perder todas las acciones de C.P.P. y encima ser ejecutada Celulosa Argentina por la diferencia que falta.

El Dr. Carlos Basílico aclara que en cualquier caso pasa exactamente lo mismo, cuando se tiene un acreedor, se tenga o nó garantía, lo ejecuta, le embarga las acciones y lo pasa a concurso preventivo, no hay diferencia.

El Sr. Ignoto considera que el grupo de control se convertiría en un mero acreedor, haciendo una actividad financiera y por lo tanto pide que alguien le aclara todas las dudas que tiene.

El Dr. Basílico explica que en principio, la emisión de obligaciones negociables por el monto mencionado, independientemente de cómo exactamente se van a aplicar los fondos, no quiere decir que se emitan en su totalidad. Es un derecho que tiene el Directorio de preparar un instrumento financiero, que podrá utilizar de acuerdo a como respondan los accionistas en cuanto a la capitalización y los acreedores que quieran capitalizar sus créditos. Dependiendo de una y otra cosa, se deben tener los márgenes suficientes, para poder utilizarlos en la oportunidad correspondiente, que siempre tienen que ser mayores que los que se voten en la Asamblea. Así que el hecho de que se vote por 85 millones no garantiza que se van a obtener 85 millones.

El Sr. Ignoto agrega que comprende lo explicado por el Dr. Basílico pero aclara que si la propuesta la hiciese un Directorio que tuvo un trabajo idóneo durante los dos años anteriores, realmente le estaría dando un cheque en blanco, pero le parece que darle otro cheque en blanco con la performance que tuvo este Directorio, realmente es algo que no es tan fácil de dar, y que de las arcas de Celulosa Argentina se fueron perdiendo 333 mil dólares por día, como si trabajaran todos los días.

El Dr. Basílico manifiesta que el Directorio, por las circunstancias o el país, según el Directorio, quedó obligado a hacer esta emisión. Los números que plantea el Sr. Ignoto y que ahora están claros no dan una diferencia de cheque en blanco. Podrán ser 10 millones más 10 millones menos. Pero el Sr. Ignoto está hablando entre 30 millones y 360 millones.

Ante el resurgimiento de la diferencia numérica a que se refiere el accionista se le da intervención al Sr. Marcelo Vilches para que proceda a su aclaración.

El Sr. Marcelo Vilches expresa cuales son las necesidades de fondos que tiene la Compañía, dividido en dos rubros. Las necesidades como pasivo total más las necesidades futuras en función de la realidad del mercado, que es el alargamiento del plazo en nuestras ventas, eso totaliza unos 413 millones de pesos aproximadamente, dividido por 383 millones de dólares que son los pasivos totales, a agosto de este año, más un monto de aproximadamente 30 millones de dólares de necesidades adicionales de capital de trabajo. Esos 30 millones de dólares significarían que lo que el accionista dice que generaría 57 millones de dólares, o sea que las cuentas a cobrar de la Compañía generarían un flujo de caja positivo de 57 millones de dólares en el concepto en la empresa es al revés. La operatoria de esta Compañía, no la propia sino la del mercado, en vez de originar fondos demanda fondos. Se necesitan 30 millones de dólares adicionales. Eso en cuanto a las necesidades.

En cuanto a los orígenes de fondos que se están planteando, y asumiendo, como decía el Dr. Basílico, que en todo este programa de reestructuración de pasivos se tenga cien por ciento de éxito, se obtendrían 160 millones de dólares aproximadamente por el proceso de capitalización, alrededor de 100 millones de dólares por el programa de ventas de activos y unos 85 millones de dólares por la emisión y suscripción e integración de estas obligaciones negociables convertibles. Esto totalizaría 345 millones de dólares si se tuviese un cien por ciento de éxito en todos los pasos que se han enumerado.

El total indicado sería aproximadamente un 80% de las necesidades que tiene hoy la Compañía.

Se produce un diálogo entre los Sres. Ignoto, Vilches y Basílico respecto a la determinación del pasivo total de la Sociedad, de las deudas que integran ese pasivo, de la posibilidad de cancelarlas con bocones y/o ante la Dirección General Impositiva y/o la Caja de Jubilaciones.

En uso de la palabra el Lic. Enrique Vainstoc por sí y en representación de Pedro Weinstock y Cía S.A.explica que entiende que luego de esta reestructuración, aparentemente, se sanean los pasivos financieros de Celulosa Argentina. También entiende que a través de esta reestructuración a valor nominal de las acciones a un peso se está vendiendo, aproximadamente, el 50% de la Compañía, cuando el valor libros, después de un revalúo técnico, dice que vale 280.

Agrega que el grupo de control o los acreedores privilegiados, o como se los quiera llamar, se apropian del 50% de la Compañía a un valor de 160 millones de dólares cuando, aparentemente, el 50% del valor de la Compañía, según las informaciones con que se cuenta es alrededor de 240 millones de dólares, según el valor libros, revalúo técnico, etc.

Si a partir de eso la Compañía no se merece un endeudamiento de 10,20,30 o 40 millones, con todo esto saneado y hay que garantizar ese pasivo, que pude representar el 10 o 15 por ciento de su valor patrimonial, con obligaciones negociables, con Celulosa Puerto Piray y no sabe con que otras cosas, quiere saber si esa es la normalidad para una Compañía que piensa en un futuro coherente.

Además expresa que le gustaría ver la posibilidad de si se puede liquidar otro activo en la actualidad y no a futuro como se está liquidando una parte de la Compañía a un valor que no tiene nada que ver con el valor patrimonial. O sea hoy, después de dos años dicen: "Señores hay que vender Alto Paraná, Fabi, no sé que más y no sé que pasa con Cartonex y algo por el estilo..." Entonces, si tiene que mal vender a 160 millones de dolares, que es el 50% del capital de la Compañía que, por otro lado, dicen que vale 240, preferiría, si es que no se tienen créditos, ver si existe algún otro activo para liquidar ahora y no entrar en un endeudamiento futuro para rematarla en el futuro. Es el planteamiento al que los accionistas llegan en esta Asamblea.

Concretamente quiere saber si se hubiese vendido Alto Paraná hace un año, Fabi hace un año y otras también hace uno año, cuál sería la situación en éste momento.

Considera que los accionistas minoritarios están entregando el 50% del valor de la Compañía por 160 millones de dólares cuando, a valor libros, vale 240 independientemente de las acreencias que manifiesta que puede haber por títulos u otras cosas por el estilo. Manifiesta que no discute las posibilidad de que la Compañía se endeude. Si se puede endeudar en el 15% del valor patrimonial, le parece perfecto. Pero dar una hipoteca sobre el 15% del valor patrimonial a futuro, con los antecedentes que se han tenido hasta este momento, puede ser que en algún momento se pueda pensar en tener una Celulosa más chica, con todos sus pasivos financieros saneados y sin ningún

tipo de problemas, una posible hipoteca a futuro, dependiendo de los resultados con los antecedentes habidos.

El Dr. Basílico manfiesta que el plan de reestructuración que se expuso en la primera Asamblea consiste exactamente en lo que el Sr. Accionista acaba de decir, pero que tiene la previsión de mantener la tenencia accionaria de Celulosa Puerto Piray.

El Sr. Enrique Vainstoc le aclara que lo que quiere decir es que quizás se pueda cambiar la garantía, desconoce cual podría ser, pero que ésta no le gusta y además también desconoce si es tan difícil, para una Compañía que sanea todos sus pasivos financieros, conseguir créditos a corto plazo para poder ponerla en funcionamiento en una forma más eficiente.

Se produce un intercambio de ideas entre el accionista Lic. Enrique Vainstoc y el Dr. Basílico respecto de la posibilidad de ofrecer garantías alternativas o vender activos y lo mismo con los pasivos, a la que se incorpora el Sr. Ignoto, para manifestar que de acuerdo a los números que el hace se vuelve a producir la licuación del accionista minoritario, (que en definitiva en su opinión es el mayoritario) y que hay 50.000 accionistas que serán nuevamente licuados. Propone que se haga como lo hizo Tabacal, que se podría tomar como ejemplo o que si no sería mas conveniente concursarla preventivamente que sería un beneficio mucho más sano para el accionista minoritario.

El Dr. Basílico le manifiesta que no comparte sus ideas y le aclara que la emisión de acciones contempla la posibilidad de que si la Sociedad está por encima de la par del mercado se emita con ese valor y que además con la obligación negociable pasa lo mismo, con la variante que en el caso de las obligaciones negociables, el acreedor de un préstamo en dolares automáticamente cuando convierte la obligación negociable tiene que usar el valor del dolar a esa fecha en el mercado. De esta forma queda acotado el valor del dolar y toma el riesgo de cambio el obligacionista que no es un riesgo chico ni despreciable en el mercado argentino. Como consecuencia de ello es probable que el obligacionista, si hay una devaluación, no pueda convertir tales obligaciones en acciones sino con una prima respetabilísima, lo que puede resultar interesante para ciertos accionistas.

Para dar por terminado el tema el Sr. Ignoto solicita que le expliciten como usarán los fondos que sea algo gráfico y que se puedan ir con una realidad económica en números, no en una cifra global, de 383 millones de dólares. Luego de un intercambio de palabras entre el Sr. Accionista, el Ing. Irarrazaval y el Sr. Basílico, se le solicita al Sr. Marcelo Vilches que conteste las aclaraciones solicitadas.

A tal fin el Sr. Vilches dice que el monto total de pasivos, al Balance cerrado en agosto, es de 383 millones de dólares. Si a esto se le suma 30 millones de dólares mas, de acuerdo a las necesidades de capital de trabajo, sumarían 413 millones de dólares de necesidades. En el caso de tener cien por ciento de efectividad en el plan que se está diseñando, la Sociedad recobraría 160 millones de dólares por el rubro capitalización,

aproximadamente 100 millones de dólares por la venta de activos, y 85 millones de dólares por obligaciones negociables convertibles. Los orígenes serían de 345 millones de dólares, en el supuesto caso de obtener el 100% de eficiencia en al implementación del plan. De esta manera se podría reestructurar aproximadamente el 80 por ciento de los pasivos actuales de la Compañía.

Se produce un intercambio de ideas respecto a los valores de los cálculos realizados y la forma en que se integran el activo y pasivo corriente y a las distintas posibilidades de cancelar pasivos.

En este estado el Dr. Aldo Blardone en representación de Mario Bagnardi y otros agrega que la colocación de acciones por capitalización y por obligaciones negociables va a producir una pulverización en los acreedores, proveedores o financieras y que por este motivo la empresa no puede contar con que va a mantener ese nivel de pasivo del que se está hablando, porque sería fantasioso suponer el éxito total de la emisión.

Le pregunta al Directorio cuánto considera después de una feliz colocación, lo más razonable posible, sabiendo ellos la estructura de acreedores financieros y proveedores, cuánto considera que puede ser el pasivo corriente.

El Sr. Vilches le indica que son cincuenta y seis millones aproximadamente.

Se produce un nuevo intercambio de opiniones entre el Sr. Ignoto y el Dr. Basílico respecto a si la capitalización de los créditos de CICSA y Citibank debe ser a valor nominal o a valor patrimonial. En este estado pide la palabra el Dr. Buey Fernandez en representación de Ada Cazzoli de Levita para, solicitar se confeccione una lista de oradores, o en su defecto se pasen a votar las mociones.

El Sr. Aquino, en representación de Columbus 92 S.A., solicita se le ratifique o rectifique si la deuda con el Citibank al 31 de agosto es de aproximadamente 80 millones de pesos y con CICSA es de 59 millones.

El Sr. Vilches le aclara que esos valores son a setiembre.

El Sr. Aquino pide que se le aclare el porqué del incremento de 59 millones de pesos sobre los montos que al mes de mayo eran de 80 millones, que son en total 139 millones de pesos al 30 de setiembre.

El Sr. Vilches indica que los fondos que originaron el incremento de pasivo con los dos acreedores que el señor accionista mencionó, durante el período 31 de mayo a 30 de setiembre fueron aplicados básicamente a cancelar pasivos bancarios y financieros con otros acreedores que no figuran en los saldos a fin de setiembre, o a bajar los saldos deudores a fin de setiembre, y por otro lado, en función a los resultados, del primer balance trimestral, fueron destinados al pago de las pérdidas operativas y los resultados negativos de la Compañía.

El Sr. Aquino solicita que se inserte en acta que no está de acuerdo con la explicación recién vertida porque no contó con la información del balance trimestral oportunamente.

Agrega que al tratarse el punto sobre capitalización de créditos en contra de Celulosa, se manifestó que las deudas previsionales estaban siendo negociadas y que el Sr. Gerente Financiero y uno de los señores miembros del Directorio aseveraron que esas deudas eran exigibles y solicita que ratifiquen o rectifiquen esa información, ya que considera que si se está negociando no son todavía exigibles.

Se produce un intercambio de ideas sobre la naturaleza jurídica de la palabra exigibilidad y el Dr. Basílico dice que la deuda es exigible si está vencida.

El Sr. Aquino le solicita a los organismos de contralor que tomen nota de la deuda previsional de Celulosa.

El Dr. Héctor Sauret solicita que se informe, y se deje constancia de cual es el monto y cual es la tasa con que se hicieron las operaciones de los créditos con CICSA.

El Sr. Vilches responde que con referencia al monto de créditos con CICSA, a fines de setiembre ascendía aproximadamente a sesenta millones de dólares. Con referencia al costo de esa línea se puede asegurar que es una de las líneas de crédito de costo más bajo para la Compañía, rondando aproximadamente entre el diez y el once por ciento anual en dólares.

Agrega ademas respondiendo una consulta del Sr. Aquino que los fondos de CICSA y de City fueron fondos frescos que ingresaron a la Compañía. Esos 50 millones de dólares en el período considerado entre mayo y setiembre de 1992, fueron fondos frescos ingresados mensualmente a la Compañía.

Sometida a votación la primera moción del Dr. Gustavo Vayo, en representación de Vercle S.A. y otros accionistas, resulta aprobada por 6.042.574.152.654 votos por la afirmativa, los que representan un 84,46% de los votos emitidos; 806.144.403.650 votos (11,26%) por la negativa y 305.375.000.000 votos por la abstención (4,26%). El total de votos presentes, en esta votación es de 7.154.093.556.304, por haberse retirado del recinto sin emitir su voto el accionista Sr. Simón Esquiroz.

La aprobación de la moción del Dr. Vayo, supone el rechazo de la moción del Sr. Zerman que se contrapone a la misma, razón por la cual la Asamblea manifiesta su asentimiento para no proceder a su votación.

En consecuencia queda aprobada la emisión de obligaciones negociables en la forma y condiciones precedentemente transcripta.

No habiendo más asuntos que tratar se levanta la sesión a las 14.40 horas.

Firmado:Pablo Gonzalez Isla-Presidente; Carlos Alberto Basílico-Director Secretario; Damián Deccar Varela y Gustavo Vayo-Accionistas Designados, Carlos Bernardo Gago-Inspector General de Pers. Jurídicas

29-10-93

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO CIENTO TRECE DE LA ASAMBLEA ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 29 DE OCTUBRE DE 1993

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a los 29 dias del mes de octubre de 1993, se reunen los accionistas de Celulosa Argentina S.A. para la celebración de la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de la Sociedad en segunda convocatoria.

La persistencia de las pésimas condiciones climáticas que han provocado la suspensión de los vuelos provenientes de la ciudad de Buenos Aires y la dificultad del traslado alternativo por carretera, determina que los asistentes, por consentimiento unánime, decidan a las 15,30 horas demorar la iniciación formal del acto Asambleario.

Siendo las 16,30 horas el Dr. Norberto Raúl Valotta informa a los presentes que se han recibido noticias de que el vehiculo que trasladaba al Sr. Presidente del Directorio Ing. Juan Pablo Irarrázaval, el Ing. Orlando Jorge Losada y el Gerente Financiero Jorge Viglione ha sufrido un percance -afortunadamente sin consecuencias personales- que impide su presencia en este acto, razón por la cual, una vez que se obtengan los datos de los accionistas presentes, deberá procederse a la elección de quien habrá de presidir la Asamblea.

A continuación el Sr. Director Jorge Sanguinetti, a pedido de los señores accionistas, efectúa una amplia y pormenorizada exposición acerca de la labor realizada y los logros obtenidos en el aspecto productivo de cada uno de los establecimientos de la sociedad, con la correspondiente justificación técnico-económica de las decisiones adoptadas. Asimismo -a través de la exhibición de diversas transparencias- muestra la mejora de los niveles de producción, a lo largo del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1993 y hasta la fecha, con expresa mención de los volúmenes totales logrados en los dias previos al de esta Asamblea en los que se obtuvo el récord histórico de producir 636 Tn en un solo dia.

Al cabo de su muy precisa explicación, el Ing. Sanguinetti responde las preguntas que formulan diversos señores accionistas quienes a su vez, manifiestan su agrado por la calidad y extensión de la información recibida.

A continuación siendo las 17 hs. se da comienzo al acto informando el Dr. Norberto Raúl Valotta que asisten 13 accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, concurriendo 7 por si, y 6 representados, por un capital de $ 74.961.625,43 con derecho a 7.496.169.171 votos, de los cuales 7.657 corresponden a acciones de cinco votos, 7.486.968.893 a acciones de un voto y 9.191.993 a acciones preferidas.

Del total de accionistas presentes, 2 lo hacen en carácter de tenedores de acciones preferidas, uno por si y otro por

representación con un capital de $ 91,919,93. Todo lo cual consta en el libro "Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas" Nº 17 del folio 30 al 31.

De acuerdo a lo expuesto, la cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 7.496.162.543.

Asisten los miembros del Directorio Señores Carlos Alberto Basilico, Jorge Sanguinetti Saenz, Esteban Arpad Takacs y Norberto Raúl Valotta y del Consejo de Vigilancia Señores Alfredo Leónidas Spilzinger y Miguel Garcia Haymes asi como el representante de la firma de auditores "Deloitte & Co" certificantes del Balance General de la Sociedad, Cdor. Daniel Gallo.

Asimismo, se cuenta con la asistencia del Inspector General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, Doctor Carlos Bernardo Gago y del representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires Sr. Roberto Chiaramoni.

La presente Asamblea no se realizó en primera convocatoria el 30 de setiembre pasado por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales. El Orden del Dia que deberá considerar la misma ha sido publicado en el "Boletin Oficial" de la provincia de Santa Fe, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario y en el diario "La Prensa" de la Ciudad de Buenos Aires, con la antelación y duración debidas.

En cumplimiento de lo dispuesto por el art. 33 de la ley de Sociedades Comerciales se informa a la Asamblea que Corporación Inversora de Capitales S.A. ha puesto en conocimiento de la Sociedad que mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A.

El Dr. Valotta, en atención a las circunstancias mencionadas precedentemente, informa que se hace necesario designar el Presidente de la Asamblea, en ausencia del Presidente del Directorio.

En uso de la palabra el Dr. Marcelo Santurio en representación de los accionistas Inversiones Unidas S.A. y Mariano O. Savarino, propone, en atención a las razones dadas, que el Dr. Norberto Valotta presida la Asamblea. La moción es aceptada por unanimidad.

Acto seguido, no sin antes agradecer su designación, el Dr. Valotta declara válidamente constituida la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria pero, antes de poner el punto primero a consideración de los Señores Accionistas solicita a los asistentes que, para un mejor ordenamiento una vez que les sea concedida la palabra, aguarden a que el personal destacado al efecto les acerque el micrófono y que previamente al comienzo de su exposición se pongan de pié, identificándose con mención de su nombre, apellido y, en su caso, el del accionista que representan. Asimismo, solicita a aquellos accionistas que resuelvan abstenerse en las votaciones de alguno de los puntos del Orden del Dia bajo

consideración, que tengan a bien manifestarlo a los efectos de dejar constancia en la correspondiente acta.

El Dr. Valotta informa que entre las personas que llegaron una vez comenzado el acto se encuentra el Dr. Jorge J. S. Bulleraich, que es accionsita de la Compañia, ex integrante del Consejo de Vigilancia, que presentó sus acciones debidamente en tiempo, que consta registrado en el Libro de Asistencia a Asambleas y que por la circunstancia de llegar tarde se incorpora a la Asamblea luego de iniciada.

Concluye el Dr. Valotta solicitando a los Accionistas que preste la conformidad para incorporar al Dr. Jorge J.S. Bulleraich a la Asamblea lo cual se acepta por unanimidad.

En consecuencia se incrementará en 1 la cantidad de accionistas presentes y en 37.919 las acciones ordinarias de un voto y en el importe equivalente el capital social que se encuentra presente.

Queda a consideración de la Asamblea el primer punto del Orden del Dia.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA;

El Señor Horacio Esteban Beccar Varela en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A. propone que se designe a los Señores representantes de los Accionistas Inversiones Unidas S.A. y Corporación Inversora de Capitales S.A. para que redacten y firmen el acta de asamblea y, a su vez, en forma alternativa para el supuesto de imposibilidad de alguno de ellos, al Sr. Accionista Jorge J.S. Bulleraich.

Sometida a votación la moción del Dr. Beccar Varela, resulta aprobada por unanimidad.

En consecuencia quedan designados para redactar y firmar el acta los representantes de los accionistas Inversiones Unidas S.A. y Corporación Inversora de Capitales S.A. y en forma alternativa el accionista Jorge J.S.Bulleraich

PUNTO SEGUNDO: CONSIDERACION DE LA MEMORIA, INVENTARIO, BALANCE GENERAL, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO, ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO No 64, CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1993. APROBACION DE LA GESTION DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL PERIODO FINALIZADO.-

Antes de poner el punto a consideración el Señor Presidente deja constancia que, de acuerdo a lo normado por el articulo 241 de la ley de sociedades y el articulo 25 de los Estatutos Sociales, los miembros del Directorio deberan abstenerse en la votación relacionada con la aprobación del balance; los integrantes del Directorio y del Consejo de Vigilancia también deberán abstenerse en la aprobación de los actos de su gestión

Puesto el punto a consideración, el Sr.Marcelo Santurio en representación de Inversiones Unidas S.A. y Mariano O. Savarino propone que, se suprima la lectura de la documentación por haber sido puesta a disposición de los señores accionistas en la forma y con la antelación exigidas por el art. 67 de la ley 19.550; se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del patrimonio neto, Estado de Origen y aplicación de fondos con sus notas y cuadros anexos e informe del Consejo de Vigilancia, correspondiente al ejercicio económico ng 64 cerrado el 31 de mayo de 1993 y que también se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual periodo.-

En uso de la palabra el Sr. Juan Carlos Segui procede a dar lectura de una carta cuyo original entrega a la Presidencia y que se transcribe a continuación:

"Capitán Bermúdez ,29 de octubre de 1993.

"Sr. Presidente de
"Celulosa Argentina S.A.

"Por la presente impugno el balance general y demás estados "contables correspondientes al ejercicio cerrado el 31-05-93 "y en especial la nota 16 de los mismos titulada "pasivos "eventuales" en su inc. "b".

"Las inexactitudes y omisiones en que incurre el directorio "al tratar el citado punto "b" respecto de los dividendos "sobre acciones preferidas correspondientes al ejercicio "88/89 inciden directamente sobre los estados contables "puesto que "las aludidas notas integran estos estados "contables (art.234 "inc.2 de la ley 19.550).

"Asi, este balance general puesto a consideración de la "asamblea, carece de los presupuestos fundamentales en que "deben reposar todo balance: claridad, veracidad, exactitud, "y uniformidad de los criterios de valuación. Amen de ello es "una burla a los derechos de los inversores que pretendemos "reglas claras en nuestro trato con la sociedad sin tener que "recurrir a planteos judiciales cada vez que se da el "supuesto de una tasa de interés para calcular el dividendo "que no conviene a los intereses del directorio.

"Pasare a analizar las inexactitudes:

"1. Las acciones preferidas citadas fueron emitidas con las "siguientes condiciones: "Gozan de dividendo fijo anual

"acumulativo, en efectivo equivalente a 3 puntos arriba al "interés de la tasa vencida para los depósitos de un año a "plazo fijo transferibles fijados pro el Banco Central, en su "defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, el "Banco de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja de "Nacional de Ahorro y Seguro, para tales operaciones, que se "calcula al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se "estableciera la indexación de los depósitos a plazo fijo por "un año, la tasa básica sera la que rija para los depósitos a "plazo fijo a 180 dias, y en el caso que este tipo de "depósitos a plazo fijo resultare también indexado, la tasa "sera decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de "Acciones Ordinarias y Preferidas, respectivamente. Serán no "rescatables".

"2. En la referida nota que cuestiono dice lo siguiente: "b) "Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas "al 31 de mayo de 1988, 1991, 1992 y 1993 correspondientes a "los ejercicios 87/88, 90/91, 91/92 y 92/93, del 465,28%, "28,7339%, 22,8588%, y 15,1915% respectivamente. Con relación "a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90 dado que "no existia ninguno de los indices previstos para la fijación "de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de "emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un "dividendo del 382,48% para 1989 y 188,33% para 1990 sobre el "capital preferido en circulación a dichas fechas. Al "respecto, como también esta expresamente previsto en las "condiciones de "emisión," la tasa básica sera decidida y "ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias "y preferidas, "respectivamente", las que serán oportunamente "convocadas por "el directorio".

"Lo expresado en la citada nota no condice con las "condiciones de emisión ni con la conducta anterior y "posterior que Celulosa ha tenido para calcular los referidos "dividendos correspondientes a acciones preferidas.

"3.1 El suscripto ignora de donde se obtiene este dividendo "del 382,48% para el ejercicio 1989.

"3.2 Con relación al ejercicio 88/89 no es excusa para "desconocer el dividendo pactado a las acciones preferidas el "hecho argüido de que el 31 de mayo de 1989 no existiera tasa "para los depósitos a plazo fijo por un año las causas de tal "hecho son harto conocidas) pues nada impide proyectar -tal "como se hizo siempre- las tasas por siete dias o a treinta "dias vigentes al 31 de mayo de 1989 y de este modo "determinar el indice aplicable a esa fecha.

"3.3 El dividendo estimado en el 382,48% sobre el capital "preferido en circulación al 31/05/89 es inaceptable. Dicho "dividendo debe surgir de proyectar las tasas por siete dias "o treinta dias vigentes al 31 de mayo de 1989 conforme al "informe que debera solicitarse al Banco de la Nación "Argentina u otra entidad bancaria oficial según condiciones "de emisión y determinar de ese modo el indice aplicable a "esa fecha.

"3.4 La última parte del punto "b" que estamos analizando "constituye un despropósito tan grave como los anteriores.

"En ningún lado de las Condiciones de Emisión se preve que la "tasa básica a favor de las acciones preferidas "sera "ratificada por Asamblea de tenedores de acciones ordinarias "y preferidas respectivamente".

"Las Condiciones de Emisión admiten esas asambleas solo para "un supuesto determinado: en el caso de que el depósito a "plazo fijo a 180 dias resultare indexado, lo cual no ocurre "en el caso bajo examen y por lo tanto ninguna asamblea tiene "que convocar el directorio con respecto a estas acciones "preferidas.

"3.5 La fijación de esa tasa es evidentemente nula pues parte "de fundamentos falsos y tiende a consagrar un verdadero "despojo en perjuicio de los Titulares de acciones preferidas "cuyas "condiciones de emisión" constituyen las clausulas de "un contrato al cual las partes deben someterse como a la ley "misma (art.1197 del C.Civil) no siendo posible su derogación "ni modificación por voluntad unilateral. Por ello dicen "dichas condiciones que tales acciones "serán no "rescatables".

"4. De aceptarse el criterio sustentado en la referida nota a "los estados contables se estaria violando al derecho de "propiedad consagrado por la Constitución Nacional.

"La emisión de acciones es el resultado de un contrato de "suscripción: art.1197 del Código Civil. De acuerdo con lo "que se llama principio de "intangibilidad de los contratos", "no es licito que una de las partes pretenda modificar "unilateralmente su contenido o pretenda sustraerse de su "cumplimiento.

"En nuestro caso somos parte ha titulo derivativo- del "contrato de suscripción de las acciones preferidas que nos "ocupan, cuyas condiciones de emisión integran dicho "contrato. Celulosa Argentina S.A. debe cumplir estricta y "fielmente lo asi pactado y no puede substraerse de tal "obligación recurriendo a subterfugios y maniobras como es la "de pretender que a través de una asamblea ordinaria la "mayoria controlante de la sociedad resuelva "perse" en un "acto unilateral, desconocernos nuestro derecho.

"5. El criterio fijado por Celulosa para establecer "arbitrariamente esta tasa de dividendo del 382,48% contraria "la forma de cálculo que ha realizado esta empresa en "ejercicios anteriores y posteriores. salvo en el año 1985, "donde la mayoria accionaria abusando de su carácter dispuso "un dividendo notablemente inferior a lo que correspondia en "abierta violación de la ley, de las condiciones de emisión y "de lo resuelto por la Comisión Nacional de Valores, tema que "esta siendo objeto de un juicio entablado por varios "accionistas.

"Asi, veremos como se fijaron los dividendos en los distintos "ejercicios, según análisis realizado por el Sr. perito

"Contador Oficial Dr. Carlos Akerman en los ya referidos "juicios caratulados "Salles, Celestino y otros c/Celulosa "Argentina S.A." y "Promotora S.A. c/Celulosa Argentina S.A." "actualmente radicados ante la Sala 2a. de la Cámara de "Apelaciones en lo Civil y Comercial de Rosario, fallo "favorable en primera instancia a los actores.

"En los años 76 y 77, Celulosa procedió a anualizar el "rendimiento de la tasa informada por el Banco de la Nación "Argentina para colocaciones a 180 días y luego se le "adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de "emisión.

1977	84% rend. anual		101,64
		+	3,00
			104,64
1978	89% rend.anual		109,15
		+	3,00
			112,15

"En los años 1979 a 1983 se procedió a aplicar la tasa "informada por el Banco Nación Argentina para colocaciones a "un año y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen "las condiciones de emisión.

"Para en el año 1984, se anualizó el rendimiento de la tasa "informada por el B.N.A. para colocaciones a 120 días.

191,76% rend.anual		342,37
	+	3,00
		345,37

"Para 1986 se procedió a anualizar la tasa informada por el "B.N.A. para colocaciones a 30 días que fue del 3,1% la que "asciende a 44.9818.

Y luego		44,9818
	+	3,00
		47,9818

"Para 1987 se procedio de la misma forma que para 1986 tasa "mensual 5% anualizada

		81,0519%
	+	3,00
		84,0519%

"Para 1988 se procedió de esta forma la tasa vigente en el "Banco de la Nación Argentina para plazos de hasta 120 días "era del 15,25% efectivo mensual, correspondiendo una tasa "efectiva anual de

		462,28%
	+	3,00
		465,28%

"Existen asi diferencias marcadas en el procedimiento "adoptado para la liquidación de los dividendos en dos

"ejercicios: uno el cerrado al 31-05-85, tema que esta siendo "debatido judicialmente; y el otro el correspondiente al "ejercicio 88/89 en el que utiliza un criterio ilegitimo y "absurdo.

"6. La conducta de Celulosa analizada para el cálculo de los "dividendos en el referido 88/89 no es coherente y va en "contra de sus propios actos. Celulosa adopta una actitud "contradictoria con su conducta anterior.

"Va también en contra de lo que dispone el inc.4 del art. 218 "del Codigo de Comercio, que expresa como regla para "interpretar la clausula de un contrato;

"16. Los hechos de los contrayentes, subsiguientes al "contrato que tenga relación con lo que se discute, serán la "mejor explicación de la intención de las partes al tiempo de "celebrar el contrato...."

"Por las razones expuestas, dejo impugnados los estados "contables de Celulosa , en especial lo referido a la nota 16 "titulada pasivos eventuales en su inc."b".

"Enmendado 16 vale, través vale
"Juan Carlos Segui. D.N.I. 7.965.230

En uso de la palabra el Sr. Enrique Vainstoc solicita aclaración respecto de los estados contables.

Manifiesta que en la asamblea del año pasado, según la documentación correspondiente, habia una voluntad, por parte de la empresa, de realizar una capitalización de las acreencias que tenían determinado tipo de acreedores, a los valores que se aprobaron a través de la Comisión Nacional de Valores hace unos dias atrás. Concretamente solicita se le informe si en el balance del año pasado están cargados los intereses que surgen de esas acreencias hasta la finalización del ejercicio.

Manifiesta igual inquietud respecto de la demora en el tiempo que transcurrió hasta concretarse las ventas de Alto Paraná y Witcel.

La pregunta es contestada por la presidencia quién aclara que las sumas que son susceptibles de capitalización han seguido generando intereses hasta el momento mismo en que se capitalizan, con excepción de ciertos aportes irrevocables, respecto de los cuales con algunos bancos se convino que la generación de endeudamiento por intereses era hasta el 15 de diciembre de 1992, en la medida en que la capitalización se concretara antes del 13 o el 15 de mayo de 1993.

Además, le solicita al representante de Deloitte & Co. Cdor. Daniel Gallo que aclare si es posible, más esta respuesta.

El Sr. Gallo en representación de Deloitte manifiesta que lo expresado por el presidente de la asamblea es correcto y que

se han continuado generando los intereses de ciertos aportes, pero no de todos.

El Sr. Vainstoc efectúa una segunda pregunta con relación a que hace unos meses atrás la empresa se desprendió de Alto Paraná S.A. a través de una venta accionaria al Citibank. A través de los diarios se informó, desconociendo si es cierto o no, que una papelera colega vendió el 42% de su paquete a los bancos acreedores, se refiere especificamente a la empresa Massuh, que aparentemente se realizó, según los diarios, en una cifra aproximada a los 140 millones de dólares. Es decir, el 40% del paquete accionario que poseería Massuh en Alto Paraná. Reitera que esa es información de los diarios y desconoce si es correcta o no.

Tratándose de cosas idénticas, salvo la proporción accionaria, aparentemente, según las informaciones recibidas, Celulosa Argentina al venderle al Citibank en un valor de 70 y pico de millones de dólares, manifiesta no recordar exactamente cuánto, el cálculo proporcional por acciones significaría un perjuicio para Celulosa Argentina tomando ese dato de referencia. Indica que quiere saber si es correcto lo manifestado y si existió esa diferencia de valoración por unidad-acción.

El Dr. Norberto Raúl Valotta le solicita al Dr. Carlos Alberto Basilico que aclare las inquietudes del Sr. Enrique Vainstoc.

A continuación el Dr. Carlos A. Basilico informa que en principio, no existe ninguna certeza respecto a que la venta de Massuh a los bancos se haya concretado.

Indica que tiene a la vista la manifestación que hizo Massuh el 8 de marzo de 1993, y la cifra de 140 millones mencionada por el accionista se reduce a 120 millones. Por otra parte, continua expresando que Celulosa no vendió en 70 millones sino que lo hizo en 82.600.000 más los costos financieros hasta ese momento.

Al mismo tiempo, aclara que Massuh (o los mismos bancos que le iban a comprar en 120 millones) tuvieron la oportunidad de comprarle a Celulosa la misma parte a u$s 82.600.000, por que Celulosa tenía la obligación -que cumplió- de otorgarles un derecho de preferencia en la venta antes que proponersela al Citibank, pero que tal ofrecimiento fue rechazado.

Opina que el supuesto acuerdo de Massuh es pagadero en una moneda, que evidentemente tiene en cuenta la dificultad de esa compañía papelera para cancelar sus obligaciones y que segun entiende dicho acuerdo no ha sido concretado definitivamente.

A continuación el Sr. Vainstoc, manifiesta que según tiene entendido Celulosa vendió su participación en Witcel a una firma que le es desconocida dentro del mercado papelero, requiriendo se le informe acerca de las inversiones de Witcel a lo largo de los últimos doce meses, pués se mencionan cifras realmente millonarias, hechas por la empresa con

recursos propios durante el año pasado. En relación a que Witcel también es tenedora de acciones de Alto Paraná, además requiere se le informe respecto del precio al cual fue vendido el 50% de la participación de Celulosa, a una firma que, el Sr. Vainstoc entiende que únicamente la conoce el Citibank y otro, porque en el sector papelero es desconocida.

El Sr. Presidente formula las siguientes precisiones, la primera es que es cierto, que Witcel tiene un plan de inversiones del orden de los 15 millones de pesos. No es cierto que sea con fondos propios y entiende que el crédito que ha tomado es un crédito blando, proveniente de Italia, o de Italia y España.

En cuanto a la venta de acciones de Witcel por parte de Celulosa, el directorio tuvo presente para esa operación la valuación que al respecto hizo Price Waterhouse, que oscilaba en los 44 millones de pesos para todo el conjunto de Witcel. El 50% era 22 millones y el directorio fijó un precio superior, de 23.800.000 dólares.

Agrega que en cumplimiento de un convenio, que se origina en la creación misma de Witcel en el año 1961, se le ofreció a los socios en Witcel, Arjo Wiggins sucesores de Wiggins Teape Corporation, la posibilidad de comprar la participación de Celulosa Argentina S.A. en el citado importe de u$s 23.800.000. Los socios, de acuerdo con las facultades que tenian, se tomaron noventa dias para considerarlo, y resolvieron finalmente no comprar.

Celulosa realizó la operación de contado, más allá del conocimiento o desconocimiento que pudiera existir acerca de los antecedentes del comprador. Con el producto de la operación, que significó una ganancia extraordinaria para el ejercicio en curso, Celulosa ha cancelado pasivos gravosos.

El Sr. Vainstoc luego de las aclaraciones manifiesta que tiene otras dos preguntas. La primera, respecto al pago de intereses y capitalización aprobada por la Asamblea del año pasado, indica que le da indicios y le revela una conducta, a través de la participación del Citibank en la Argentina en los últimos años, que le hace sentir que como accionista minoritario no ha tenido nada que ver con la demora en la aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores. Y entonces considera que así como el año pasado se castigó al accionista minoritario con una propuesta de capitalización inferior al valor de libros producido por el management de la empresa que, de alguna forma, responde a los accionistas que tienen el paquete del grupo mayoritario, considera que con todo esto los accionistas minoritarios se ven castigados porque si se hace el cálculo de los intereses debitados, la capitalización será uno, menos intereses, un balance de ese tipo no le parece justo aprobarlo.

Otra cosa que nota es que han tenido un diálogo con gente de producción y, aparentemente, se hablaba de tener emprendimientos comunes, pero cuando hay que distribuir las responsabilidades de las cargas, a lo largo de toda esta historia de varios años, los accionistas minoritarios, que

son, según considera los que menos responsabilidad tienen en el manejo de la empresa, pagan de su bolsillo, ya sea a través de participación accionaria o de dinero, los platos rotos, de los cuales cree que no son responsables.

A continuación el Dr. Norberto Raúl Valotta considera que por la forma en que el Sr. Accionista expone la defensa de sus intereses, queda la sensación que la demora en la aprobación de la emisión de acciones es consecuencia de una acción o de una omisión imputable a un accionista mayoritario o al Directorio. Manifiesta que se permitirá disentir fuertemente con el señor accionista.

Le explica que las reuniones y reiteradas gestiones que se han hecho ante la Comisión Nacional de Valores, en procura de que la suscripción saliera en su debido momento; las presentaciones escritas, hasta el tono usado en algunas de las efectuadas y la forma en que el tema está expuesto en la Memoria, le pueden dar al Sr. Vainstoc, una idea de como el Directorio, con todos los riesgos que ello implica, asumió una posición francamente firme frente al órgano de contralor, que es la Comisión Nacional de Valores.

Entiende que la posición del Directorio y la del accionista principal frente a la Comisión Nacional de Valores ha sido de permanente insistencia. Manifiesta que le consta alguna gestión personal realizada por funcionarios del Citibank, al más alto nivel, en procura de que la emisión de acciones saliera lo más rápidamente posible y en el tiempo oportuno. Expresa que estuvo personalmente en alguna reunión con miembros del directorio de la Comisión de Valores de la que quizás, en un exceso de ingenuidad, los funcionarios de Celulosa salieron convencidos de que la aprobación salia antes del 31 de mayo.

El Sr. Vainstoc aclara que en ningún momento acusa sino que hace un cálculo de costo-beneficio, indica que el año pasado, los accionistas minoritarios aparentemente eran los beneficiarios de un proceso de capitalización al valor de un peso, inferior al valor libros. Este año pareceria ser que los accionistas minoritarios salen beneficiados por la demora, de la cual no hace responsable a los accionistas mayoritarios de la empresa.

Entiende que hay un proceso en un juzgado que está hablando de un manejo de deuda externa, capitalización, etcétera, que no sabe cuál será el resultado. Lo que esta tratando de significar es que pareceria ser que los accionistas minoritarios son los que tienen que llevar el peso de toda esta responsabilidad y pareceria ser que los grupos mayoritarios son los que, de alguna forma, se han visto perjudicados en todo este proceso en los últimos cuatro años.

Manifiesta que si toma en cuenta el valor, o lo que se está discutiendo en un juzgado respecto de la participación del Citibank en Celulosa Argentina; si se toman en cuenta beneficios eventuales que se pueden haber logrado a través del mercado por ventas de acciones, producto de aquella famosa participación; si toma en cuenta la capitalización a

un valor inferior al de libros; y si se toma en cuenta lo que recién acaban de mencionar los señores asesores contables; si se hace un cálculo de beneficio no tiene lugar a dudas de como están repartidas las cargas.

No tiene ningún inconveniente en creerle al Sr. Sanguinetti cuando habla de producción, tampoco tiene inconveniente en aceptar la situación internacional del papel. Simplemente, lo que ve es una conducta que de alguna forma pareceria indicar que toda la responsabilidad de este proceso, en estos últimos cuatro años, la están soportando los accionistas minoritarios. El cálculo de costo-beneficio de todos estos últimos cuatro años realmente no le cierra.

Solicita que se lo esclarezcan para tranquilidad de todos. Asi como se habló de producción, de papel, de esfuerzo, de hablar de un emprendimiento común, considera que cuando se tocan todos los demás temas, esta confianza que debería existir entre quiénes de alguna forma tienen la voluntad de emprender algo común, él tiene la sensación que no se da.

El Dr. Basilico solicita hacer una pausa en la exposición del accionista para hacerle una pregunta, antes de que continue, respecto a si cree el Sr. Vainstoc conveniente capitalizar créditos a valor nominal con el valor que tienen las acciones de Celulosa en el mercado. Si cree que es conveniente para los accionistas minoritarios y si él tuviera un crédito de un peso, lo capitalizaria a ese valor por una acción que vale 0,32 centavos en el mercado.

Luego de un intercambio de ideas, a pedido del Sr. Vainstoc el Dr. Basilico le reitera la pregunta respecto a si le parece mal capitalizar créditos contra Celulosa sobre los cuales los intereses hubieran corrido igual; si le parece mal transformar créditos que tienen prioridad respecto de los accionistas, transformando en accionistas a los acreedores.

El Sr. Vainstoc contesta que eso no le parece mal, lo que él cuestiona es el valor. Por eso le parece que cargar intereses es un nuevo perjuicio para los accionistas minoritarios.

El Dr. Carlos Alberto Basilico le solicita al Sr. Vainstoc que sea concreto en las preguntas para poder contestarle. Si a lo que quiere referirse es a que los acreedores cobraron intereses, le aclara que todos los acreedores cobran intereses y que es imposible decirle a un banco que no cobre intereses. La pregunta es, si prefiere tenerlos como acreedores con los intereses y el capital o tenerlos como accionistas mediante capitalización de sus acreencias.

Luego de un largo intercambio de ideas, expresa el Dr. Basilico que todos los accionistas presentes conocen que en las Asambleas de la Sociedad siempre se contestan todos las inquietudes de los accionistas circunstancia que se dió en las respuestas emitidas al Sr. Vainstoc, pero las cuestiones que se estan planteando en esta etapa no corresponden a esta Asamblea.

El Sr. Vainstoc reitera la pregunta al Dr. Basilico si reconoce que la demora producida, que no es atribuible a los accionistas minoritarios, les causa un perjuicio mientras que al acreedor le causa un beneficio.

El Dr. Basilico le contesta que esta situación quizás le produce un menor beneficio, que es la implicancia que tiene el interés temporalmente calculado, sobre el valor de esos créditos porque igual la capitalización iba a ser por el total. Agrega el Dr. Basilico en respuesta al Sr. Vainstoc que el acreedor no se beneficia, que éste tiene un crédito y podría haberlo no capitalizado.

Ratifica que él considera que capitalizar en estas condiciones significa un avance extraordinario desde el punto de vista de la disminución de los pasivos.

Agregándole además que en diciembre del año pasado se recibió la autorización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, habiéndose desde ese momento casi en forma semanal gestionado la resolución de la Comisión Nacional de Valores.

A continuación el Sr. Máximo Zerman expresa que de la exposición del señor gerente de producción se desprende que, hay una segmentación total entre la parte productiva y el resto del manejo de la compañía.

Recuerda que en la asamblea del 26 de octubre del 92 se les había asegurado a los accionsitas que la compañía estaba pronta a encontrar el punto de equilibrio en su funcionamiento. Considera, teniendo a la vista un estado contable, que es muy castigado, no solamente con respecto a este punto de la incorporación de los gastos financieros, pués hay gastos por $ 38.000.000, segun el inciso 13 b) en su mayor parte por operaciones en moneda extranjera castigando sensiblemente todo el balance, con una pérdida del patrimonio de la compañía también importante, del orden de los $ 38.000.000, que evidentemente no guarda concordancia con lo dicho y escuchado en la Asamblea en la cual se aprobó todo lo actuado en el anterior ejercicio de la sociedad.

Opina que hay un proceso de capitalización que se debe tener en cuenta pero que este recurso no es el primero, sino que es el segundo, y quisiera saber como continúa este proceso, porque había dicho el gerente financiero, en la anterior asamblea, que el 30 de setiembre del 92 los pasivos ascendían a $ 410.000.000.

Considera que hubo, además de los aspectos burocráticos, quizás algunos otros aspectos de fondo de conducción, que el Directorio quizás, lo sabe mejor que los accionistas, y que la demora en las cosas, perjudican a los accionistas minoritarios. Hay ley de convertibilidad, es decir que todavía las cosas son 1 a 1. Probablemente eso les da algún tipo de justificación, que aquellos que dieron su conformidad hace un año por capitalizar dentro de normas o reglas macroeconómicas estables 1 a 1 u$s 160.000.000 evidentemente seguir cargando intereses, es una balanza muy desigual, a eso

deberiamos referirnos respecto a este castigo de los estados contables.

El Dr. Basilico le aclara que los acreedores que capitalizan son aquellos que tienen algún interés en la compañia, pero tienen los intereses más bajos de la historia de Celulosa, de los más bajos que se pueden conseguir en plaza, no podria conseguir esos intereses ni siendo una compañia triple A de los Estados Unidos, mientras que los otros bancos tienen intereses un poco más altos, y eso es ventajoso.

En uso de la palabra el Dr. Spilzinger aclara que no es miembro del Directorio, sino que es miembro del Consejo de Vigilancia. Pero como es de profesión economista, a lo mejor puede disipar alguna de las dudas que se le plantean al Sr. Zerman y que se nos plantean a todos los que estamos vinculados a empresas en la Argentina.

Las opciones de capitalización son dificiles de lograr, y la presentación concursal de grupos económicos de primer nivel da la pauta de los problemas graves por los que atraviesan buenos y correctos intentos productivos cuando tropiezan con falta de capital de trabajo.

Las dilaciones que tuvo la Comisión Nacional de Valores, para nada atribuibles al management de la compañia, ni a los accionistas, perjudicaron a todos, a los accionistas mayoritarios y a los minoritarios. Para nada el directorio de Celulosa Argentina hace ningún tipo de discriminación entre mayorias y minorias. Como compete al Consejo de Vigilancia, salvaguardar ese tipo de relación, para la tranquilidad del accionista y la del accionista que habló antes, dice que las normas éticas se conservan intactas en todos los actos de la administración de la compañia.

Es cierto que es muy fácil hablar de capitalización cuando la critica o la observación al procedimiento de la administración viene, sobre todo, de parte de los accionistas minoritarios que no tienen otra responsabilidad que la de venir a la asamblea a plantear sus dudas, o sus principio de oposición. Otra cosa distinta es cuando hay que conversar, negociar, conseguir los capitales, cuando los equipos se paran, cuando las máquinas necesitan reparación, cuando es necesario aportar capital en el momento y no un año después conversarlo en la Asamblea.

Expresa que les puede asegurar que el Directorio de Celulosa administra cada peso que ingresa con una total vocación por llevar adelante este plan que han escuchado y que se viene monitoreando dia a dia.

El problema de los accionistas minoritarios y mayoritarios no existe para el Directorio. Quiere rescatar de su mensaje la preocupación por la disminución del resultado operativo y su implicancia dentro del patrimonio neto de la sociedad, le dice que si esta circunstancia les causa problemas a los accionistas minoritarios en cuanto al valor de sus acciones, se debe calcular que el problema que les causa a los accionistas mayoritarios es muchisimo mayor. La disminución

del poder adquisitivo de la acción repercute en los accionistas mayoritarios con mucho mayor volumen y mucho mayor peso que en los accionistas minoritarios. Y en estos momentos, lo que están haciendo es capitalizar a un $ 1 lo que hoy vale en el mercado 0,32 centavos. Y no hay otra opción que la que puede ofrecer en este momento Celulosa. Y los intereses que están devengándose, nó pagándose, porque esos intereses no se han pagado sino que se han devengado en favor de las entidades financieras, son no solamente los menores de plaza sino que si nos hubiéramos puesto en la otra parte de la ecuación, si hubiéramos sido los financistas, estamos totalmente seguros de que hubiéramos podido hacer muchos mejores negocios con ese dinero en la mano que invertido en Celulosa a la tasa que estaban colocados.

Esto es para tranquilidad de los señores accionistas en cuanto a cómo se están administrando los fondos que se reciben y cómo Celulosa se esta desprendiendo de activos para pagar esos mismos pasivos que se están generando y que están devengando intereses a tasas muy beneficiosas para la economia general, pero con un peso que usted mismo está mencionando. Y esto es lo que el Directorio de Celulosa está tratando de revertir: generar un elemento productivo necesario para bajar los requerimientos de capital de trabajo, bajar la carga financiera y ojalá que el año que viene podamos estar todos acá aprobando un balance más atractivo. Esto es todo lo que queremos los accionistas minoritarios, los accionistas mayoritarios y el directorio que lo tiene como meta final.

El Dr. Basilico como una acotación al tema, agrega que en la totalidad de los casos en que se devengaron intereses sobre créditos que eventualmente, eran capitalizables, se van a capitalizar también los intereses. Es decir que la incidencia de la capitalización implica que los intereses que se pactaron, y que son, como dije, realmente minimos, tengan un valor de 0,33. Es decir, que haya costado el tercio en acciones, del cargo ese que no es tan importante por que todos se van a capitalizar, no hay ningún interés devengado que no se capitalice con lo cual, realmente, el interés que se cobra es el valor de la acción en plaza de un 0,31 o 0,32 por ciento del interés que se devengó porque si bien se está tratando un ejercicio, todo es parte de un proceso. Y si a esto le agregamos que el hecho de no haber pagado el interés le permitia a Celulosa tener una ventaja financiera la cifra se reduce sensiblemente. No es realmente una cifra importante.

El Sr. Zerman explica que él cree que la demora en la Comisión de Valores los puede preocupar pero que a él particularmente, no le sorprende.

En uso de la palabra el Sr. Guillermo Benedit expresa que los accionistas estan en el doble discurso. Hace tres años vendieron una nueva Celulosa Argentina, una suscripción altamente exitosa, en ese momento Celulosa era lider en el mercado argentino. Seis meses màs tarde, el accionista mayoritario, usando una información que seria privilegiada, inundó el mercado de papeles. Eso paga un altisimo costo.

Sobre este tema ya se refirió en otras asambleas, y realmente cree que el tema es que el Ing. Sanguinetti es muy claro, pero al resto de los expositores le cuesta creerles.

El Sr. Sanguinetti le aclara al Sr. Benedit que hay un colapso del mercado. Cuando esa operación se realiza, el precio del papel obra era de 1,15 o 1,17 dólares. Hoy los valores estan en el orden de 0,82 o 0,87 dólares.

El accionista Vainstoc expresa que no se esta discutiendo ni la baja del precio del papel, ni la crisis brasilera, ni nada de eso, sino que se esta discutiendo que pareceria ser que la única victima de este proceso es el Citibank de la República Argentina, o por lo menos lo que se presenta o plantea es que el grupo bancario Citibank se ha perjudicado en igual medida que los accionistas minoritarios.

Lo que él quiere plantear es que si la carga de la baja del papel, la carga de la competencia externa, la carga de la participación que tenia cada uno en la empresa, han sido repartidas con total equidad analizando el proceso de estos últimos cuatro años, cuando se mencionan estas acciones que se dieron a $ 8, a 7, a 6 o a lo que fuese produjeron utilidades a qué precios fueron compradas esás acciones?. Hubo informaciones? Hubo comunicaciones a la Bolsa, como las que hoy se deberian cumplimentar.

Concretamente lo que se esta discutiendo es si las cargas de este sacrificio han sido repartidas equitativamente. Porque si bien Celulosa va a poner una cantidad de millones de pesos, tambien para cuando se reconvierta el ciclo papelero, va a ser en consecuencia su proporción en la cantidad de acciones que tiene esta empresa en circulación.

Toma la palabra el Dr. Valotta para puntualizar que los comentarios del Sr. Vainstoc, que como tales son válidos, interesantes y que han sido, considera suficientemente expuestos, se le ocurre que tienen más que ver con el desempeño del papel en el mercado bursátil y con el desempeño de los accionistas en el mismo mercado.

Considera que esto no es una materia estrictamente competente de esa Asamblea. Los comportamientos de los accionistas, que han sido mencionados en esta reunión corresponderian a otras épocas y a otros ejercicios. Realmente, lo que se esta analizando en esta Asamblea es la gestión de este Directorio, el balance presentado, lo cual no obsta a que hagan todos los comentarios que quieran. Pero, realmente, le parece que algunas de las afirmaciones esbozadas aqui, no sólo ya han sido expuestas en otra oportunidad sino que, claramente, le parece que están un poco fuera de situación.

El Sr. Zerman pide la palabra para solicitar se le informe en que estado esta el proyecto de Puerto Piray y cuál es el estado de gestión respecto a los bonos de consolidación y su vinculación con la empresa.

A los efectos de aclarar las inquietudes del Sr. Zerman, el Dr. Valotta explica que en cuanto al proyecto Piray está

sufriendo los avatares que sufre la industria del papel a nivel internacional.

Recuerda a los accionistas que se informó en la Asamblea del año pasado, que se habia formalizado un acuerdo con una prestigiosa firma papelera finlandesa Kymmene Co., quién aceptó hacerse cargo del management del proyecto, de llevarlo adelante, y se estaba gestionando, diria con expectativas razonablemente favorables, la obtención de la financiación internacional para llevarlo a cabo y cumplir finalmente con este viejo proyecto de Celulosa Argentina.

Se esta ante una depresión inusual, inusitada, del mercado papelero internacional, agravada por supuesto por la especial situación que pasa la industria papelera local, tan grave que la resolución del Ministerio de Economia por la que se estabecen los cupos, se llega a decir que la industria del papel está a punto de desaparecer.

En este esquema y en esta situación internacional y local, también los socios internacionales, también Kymmene, como papelero prestigioso en el mundo, consideró prudente esperar una recuperación del mercado para intentar seguir adelante con este proyecto. Es decir, en este momento las circunstancias parecerian indicar que no es el momento apropiado como para llevarlo adelante. Y estamos esperando, realmente, que la situación internacional cambie.

Respecto a la otra pregunta, la compañia cumplió todos los requisitos exigidos por las normas vigentes para solicitar un reconocimiento de los bocones impositivos. Los accionistas no ignoran, porque pasa en todas las compañias, que de inmediato se genera toda una actividad en la Dirección General Impositiva que se traduce en requerimientos cuyo tamaño en cuanto a volumen es muy grande. Pero se han cumplido todos los requerimientos.

Se recibe casi a diario la visita de algún representante de Impositiva, para intentar aclarar y solicitar alguna cosa adicional. Pero realmente el proceso sigue en trámite aunque aún no se ha concretado.

El accionista Zerman solicita se le aclare la espectacularidad y difusión periodística con que la Dirección General Impositiva realizó el procedimiento mencionado en las Notas al balance.

El Sr. Presidente de la Asamblea le explica que respecto de la espectacularidad, no le puede aclarar nada. La realidad concreta es que, a través de ese operativo, el juez ordenó el secuestro de cierta documentación, fundamentalmente referida a dos proveedores especificos de Celulosa, que fueron Superservicios Olivos S.R.L. y Pumper S.A.

Como consecuencia de ello se llevaron gran cantidad de documentación. Este episodio ocurrió el 24 de junio. Recién el 6 de agosto se produjo lo que llaman la desintervención de la documentación. La Dirección Impositiva tiene 30 días para presentar el informe correspondiente, y en función de un

informe que expresamente pidió el Directorio para poder ser presentado y proporcionado a esta asamblea, en este expediente no se han producido otras novedades que sean de nuestro conocimiento.

Hay una presentación de Celulosa Argentina, donde pone de relieve, ante la eventualidad que pudiera acusarsela de una maniobra evasora (del impuesto a las ganancias o del impuesto al valor agregado) que la empresa tiene, respecto del impuesto a las ganancias un quebranto proveniente del balance impositivo del año pasado, del orden de los $ 105.000.000, los que sumados al quebranto producido al presentarse la declaración jurada del 19 de octubre, la ponen a cubierto de cualquier tipo de presunción de maniobra, por cuanto la suma de ambos quebrantos es tan importante, que resulta casi descabellado pensar en una maniobra de este tipo, para disminuir ganancias.

En cuanto a la eventual maniobra que estuviera referida al IVA, por las facturas secuestradas, el Presidente informa que Celulosa retuvo e ingresó el 80% del IVA que correspondia a esas facturas.

Es decir que si bien se esta hablando de facturas del orden de los 300.000 dólares, que generan un 18% de IVA, y de ese 18 se ingresó el 80, el problema impositivo sería del orden del 3.6% de los 300.000 dólares, lo cual, frente al crédito fiscal del orden del millón y medio o dos millones que tenemos respecto al IVA, pareceria ser también un número irrelevante y de muy escasa significación. Repite que esto es segun los elementos con que se cuenta al dia de hoy.

El Dr. Beccar Varela hace una moción de orden de cierre del debate apoyando la moción efectuada por el señor Marcelo Santurio, en representación del Accionista Inversiones Unidas S.A.

Sometida a votación la moción del Dr. Marcelo Santurio resulta aprobada por 7.125.926.498 votos por la afirmativa, 360.074.092 votos por la negativa y 10.206.500 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del Patrimonio Neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus Notas y Cuadros anexos e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio nº 64 cerrado el 31 de mayo de 1993, como asi también la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual periodo.

PUNTO TERCERO: TRATAMIENTO DE LAS PERDIDAS ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO DE $ 251.168.080.- REGISTRADAS EN LA CUENTA RESULTADOS NO ASIGNADOS.

El Señor Presidente de la Asamblea manifiesta que conforme lo expresado en el texto de la Memoria y en la nota 3 que

aparece al pie del Orden del Dia que considera esta asamblea deberá expedirse sobre la propuesta del Directorio de mantener el saldo negativo de la Cuenta Resultados no Asignados en la misma, a cuenta de nuevo ejercicio.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Marcelo Santurio en representación de los accionistas Inversiones Unidas S.A. y Mariano O. Savarino propone que el saldo negativo de la Cuenta Resultados no Asignados se mantenga en la misma a cuenta del nuevo ejercicio.

Sometida a votación, la moción del Dr. Marcelo Santurio ha sido aprobada por 7.125.926.498 votos por la afirmativa, 355.171.903 votos por la negativa y 15.108.689 votos por las abstenciones.

En consecuencia las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio de $ 251.168.080 se mantienen en la Cuenta Resultados no Asignados.

PUNTO CUARTO: DESTINO DEL SALDO DE LA CUENTA "AJUSTE INTEGRAL DEL CAPITAL". EN CASO DE RESOLVERSE SU CAPITALIZACION, AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL Y EMISION DE LAS ACCIONES CORRESPONDIENTES.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Jorge J.S.Bulleraich por si, propone que se mantenga inalterado el saldo de la cuenta Ajuste Integral del capital, manteniendo el mismo criterio que adoptó la última asamblea de accionistas.

Sometida a votación la moción del Dr. Bulleraich ha resultado aprobada por 7.130.964.417 votos por la afirmativa, 355.171.903 votos por la negativa y 10.070.770 votos por las abstenciones.

En consecuencia se mantendrá el saldo de la cuenta "Ajuste Integral del Capital" en la misma cuenta.

PUNTO QUINTO: DESIGNACION DE UN DIRECTOR, REEMPLAZANTE DEFINITIVO PARA CUBRIR LA VACANTE PRODUCIDA POR LA RENUNCIA DEL DIRECTOR TITULAR PABLO GONZALEZ ISLA, CON MANDATO HASTA 1995, REEMPLAZADO INTERINAMENTE POR EL SR. JUAN MANUEL CORRAL, TAMBIEN RENUNCIANTE;

El Presidente de la asamblea expresa que como surge de la memoria, el Directorio en la reunión del 30 de octubre de 1992 aceptó la renuncia del Ing. Pablo Gonzalez Isla cuya mandato vencia en 1995. La vacante fue cubierta en forma interina por el Sr. Juan Manuel Corral cuya renuncia fue aceptada el 9 de agosto pasado. Conforme lo preceptuado por el art. 14 del Estatuto Social corresponde que la Asamblea designe un Director Titular con mandato hasta la Asamblea que considere el ejercicio a cerrar el 31-5-95.

El Dr. Marcelo Santurio en representación de Inversiones Unidas y Mariano O. Savarino propone se designe para cubrir la vacante al Sr. Jorge Sanguinetti Saenz, con mandato hasta la Asamblea que considere el ejercicio económico que cierra el 31 de mayo de 1993.

Puesta la moción a votación la propuesta del Dr. Marcelo Santurio resulta aprobada por 7.140.775.787 votos por la afirmativa y 355.431.303 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda electo como Director Titular el Sr. Jorge Sanguinetti Saenz con mandato hasta la Asamblea que considerará el ejercicio económico que cierra el 31 de mayo de 1995.

PUNTO SEXTO: REFORMA DEL ARTICULO 11 DEL ESTATUTO SOCIAL POR REDUCCION DEL NUMERO DE MIEMBROS DEL DIRECTORIO;

Antes de poner el punto a consideración el Dr. Valotta, en su carácter de Presidente de la Asamblea explica las razones que justifican la reforma del articulo 11 de los Estatutos Sociales, en los términos que resultan del proyecto que se repartió entre los señores accionistas y cuyo propósito principal es reducir a 6 el número de los miembros titulares, con posibilidad de elegir hasta tres miembros suplentes.

Indica que con el propósito de mantener el actual sistema de renovación escalonada, con eventual utilización del voto acumulativo, se propone también reducir a dos ejercicios la duración del mandato de los Directores, previéndose la renovación por mitades de los miembros del Directorio.

Sometido el punto a votación el Dr. Horacio Esteban Beccar varela en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A. propone que en atención a la reforma que se está instrumentando, seria conveniente ampliar la misma eliminando el porcentaje fijo previsto en la actual redacción que le corresponderia en concepto de retribución por el desempeño de sus funciones a los Señores Directores, consignando en cambio que tales eventuales honorarios sean fijados por la Asamblea. El nuevo articulo 11 que propone quedaria redactado de la siguiente forma:

"Art. 11 - La Sociedad será administrada por el directorio compuesto de seis miembros titulares nombrados por la Asamblea Ordinaria. La Asamblea también podrá elegir hasta tres Directores Suplentes.

Los Directores durarán dos ejercicios en sus funciones, renovándose anualmente por mitades. En garantia de su mandato, deberán depositar en la Caja de la Sociedad la suma de quinientos pesos ($ 500) o su equivalente en titulos del Estado o de Empresas Privadas.

El importe que la asamblea destine a remuneración del directorio será distribuido entre sus miembros de acuerdo a lo que ellos resuelvan".

Antes de poner a votación la moción el Sr. Zerman manifiesta que esta Asamblea Extraordinaria según el entiende se hace en segunda convocatoria por que el quórum está representado por menos del 45% de los votos de la Sociedad, reitera lo manifestado invariablemente desde el 10 de setiembre de 1990, en el sentido de indicar que el grupo de control ha tomado un porcentaje superior al 65% del capital de la compañia, lo que le parece importante remarcar por que es el punto de indefensión de los accionistas minoritarios.

A continuación se pone a votación la moción del Sr. Horacio Esteban Beccar Varela la que resulta aprobada por 7.125.964.417 votos por la afirmativa, 355.171.903 votos por la negativa y 15.070.770 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la reforma del articulo 11 del Estatuto Social de acuerdo al siguiente texto:

"Art. 11 - La Sociedad será administrada por el directorio compuesto de seis miembros titulares nombrados por la Asamblea Ordinaria. La Asamblea también podrá elegir hasta tres Directores Suplentes.

Los Directores durarán dos ejercicios en sus funciones, renovándose anualmente por mitades. En garantia de su mandato, deberán depositar en la Caja de la Sociedad la suma de quinientos pesos ($ 500) o su equivalente en titulos del Estado o de Empresas Privadas.

El importe que la asamblea destine a remuneración del directorio será distribuido entre sus miembros de acuerdo a lo que ellos resuelvan".

Asimismo quedan autorizados el Señor Presidente o dos cualesquiera de los Señores Directores o las personas que cualquiera de ellos designe a suscribir toda la documentación que resulte necesaria para concretar lo resuelto, facultándolos a aceptar las sugerencias que al respecto puedan efectuar los Organismos de Contralor.

PUNTO SEPTIMO: FIJACION DEL NUMERO DE DIRECTORES Y DEL MANDATO DE LOS MISMOS CON SUJECION A LO QUE SE RESUELVA EN EL PUNTO ANTERIOR. ELECCION POR VENCIMIENTO DEL TERMINO DE LAS FUNCIONES DE LOS DIRECTORES CON MANDATO HASTA ESTA ASAMBLEA;

El Sr. Presidente de la Asamblea manifiesta que como es de conocimiento de los presentes finalizaron los mandatos de los

Señores Jorge Sanguinetti Saenz; Alcides Abelardo Miró y Carlos Alberto Basilico.

De acuerdo a lo establecido en el articulo 11 de los Estatutos Sociales vigente hasta la fecha, corresponde que la Asamblea fije el número de miembros titulares entre un mínimo de 9 y un máximo de 12. Sin embargo la reforma del citado articulo 11 aprobada por la Asamblea al tratar el punto sexto, reduce a 6 el número de miembros titulares.

Indica que a efectos de compatibilizar ambos textos, el Directorio sugiere fijar en 9 el número de miembros titulares, determinando que el mandato de los que resulten designados finalizará al concretarse la inscripción en el Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario la aprobación de la pertinente reforma del aludido articulo 11.

Sometido el punto a consideración de los Señores accionistas el Señor Horacio Esteban Beccar Varela en representación del Accionista Corporación Inversora de Capitales S.A. propone que se fije en 9 el número de miembros titulares y se designe un miembro suplente para integrar el Directorio. A tal fin propone, para cubrir los cargos vacantes, como miembros titulares con mandato hasta concretarse la inscripción de la reforma de los Estatutos ante el Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario a los Señores Carlos Alberto Basilico, Alcides Abelardo Miro y Hans Otto Heidkamp y al Señor Livio Guillermo Kuhl como miembro suplente.

Puesto el punto a votación la propuesta del Dr. Horacio Esteban Beccar Varela ha sido aprobada por 7.130.866.606 votos por la afirmativa, 355.000.000 votos por la negativa y 10.340.484 abstenciones.

En consecuencia quedaron designados como miembros titulares los Señores Carlos Alberto Basilico, Alcides Abelardo Miró y Hans Otto Heidkamp con mandato hasta la inscripción de la reforma del Estatuto Social por ante el Registro Público de Comercio de Rosario y el Señor Livio Guillermo Kühl como miembro suplente del Directorio.

PUNTO OCTAVO: CONSIDERACION DE LAS REMUNERACIONES DE LOS DIRECTORES Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA DE $ 1.359.325.- CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO No 64 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1993 EL CUAL ARROJO QUEBRANTOS;

Antes de poner el punto a consideración de los accionistas el Sr. Presidente de la Asamblea hace notar que, de acuerdo a lo establecido por el art. 261 de la Ley de Sociedades y por el art. 79 inc. d) de la resolución no 110/87 de la Comisión Nacional de Valores, corresponde que en caso de inexistencia de ganancias la Asamblea se expida respecto de las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y

del Consejo de Vigilancia, las que ascienden a la suma de $ 1.359.325 al 31-5-93.

En este sentido destaca que la suma aludida representa la retribución de aquellos miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes, sea en cargos gerenciales o con funciones ejecutivas.

Asimismo, en cumplimiento de las disposiciones del art. 76 inc. d) de la resolución citada, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tiene en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del monto total indicado corresponden al Consejo de Vigilancia la cantidad de $ 80.740,-

A los efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el art.82 de la resolución 110 de la Comisión Nacional de Valores, se deja constancia que el importe total de las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia reexpresado en valores del mes de setiembre del corriente asciende a la suma de $ 1.362.587,-

En este estado se retira del recinto el Sr. Juan Carlos Segui.

El Dr. Marcelo Santurio, en representación de los accionistas Inversiones Unidas S.A. y Mariano O. Savarino, propone que se apruebe la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en los términos expresados por el Sr.Presidente.

Puesta a votación la moción del Dr. Marcelo Santurio queda aprobada por 7.130.926.498 votos por la afirmativa; 355.431.303 votos por la negativa y 4.947.100 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia, en la suma de $ 1.359.325 la que expresada en valores de setiembre de 1993 asciende a $ 1.362.587 para el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1993.

PUNTO NOVENO: FIJACION DEL NUMERO DE MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA E INTEGRACION DEL MISMO;

Puesto el punto a consideración por el Sr.Presidente el representante del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A., Dr. Horacio Esteban Beccar Varela propone que se fije en tres el número de miembros Titulares del Consejo de Vigilancia y que se los designe a los Señores Alfredo Leónidas Spilzinger, Hugo Alberto Luppi y Hugo Dario Maciel para cubrir dichos cargos con mandato hasta 1996.

Puesta a votación la moción del Dr. Beccar Varela queda aprobada pro 7.130.964.417 votos por la afirmativa 355.000.000 votos por la negativa y 5.081.084 votos por las abstenciones.

En consecuencia ha quedado establecido en tres el número de miembros Titulares del Consejo de Vigilancia, designándose a los Señores Alfredo Leónidas Spilzinger, Hugo Alberto Luppi y Hugo Dario Maciel para cubrir dichos cargos con mandato hasta 1996.

PUNTO DECIMO: DESIGNACION DEL CONTADOR QUE CERTIFICARA LOS ESTADOS CONTABLES, NOTAS Y CUADROS ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO No65 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1994. FIJACION DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DEL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1993.

Puesto el punto a consideración el Sr. José Botbol por si, pregunta si el Contador Certificante será de la Pcia. de Santa Fé o de la Capital Federal, teniendo en cuenta la sede social que figura en la papelería que emite la empresa. La Presidencia le aclara al Sr. Accionista que la sede social de Celulosa Argentina S.A. es la que figura en sus estatutos Capitán Bermúdez, Pcia. de Santa Fé.

También emiten opiniones que intentan aclarar el tema los Dres. Bulleraich y Spilzinger, los que satisfacen al accionista.

En este estado se retira del recinto el Sr. Hugo Conti.

En consideración el décimo punto del Orden del Dia, el Dr. Marcelo Santurio en representación de Inversiones Unidas S.A. y Mariano O. Savarino propone que se designe como Contador Certificante de los Estados Contables, Notas y Anexos correspondientes al ejercicio no 65 a cerrarse el 31 de mayo de 1994, a la firma Deloitte & Co. y que, asimismo, se fije de acuerdo a la Ley de Aranceles de la Provincia, la suma de $ 51.580,- como honorarios del Contador Certificante del ejercicio cerrado el 31-5-93.

Puesta a votación la moción, la misma es aprobada por 7.130.964.417 votos por la afirmativa y 360.081.084 votos por la abstención.

En consecuencia queda designado como Contador Certificante de los Estados Contables, Notas y Cuadros anexos correspondientes al ejercicio a cerrarse el 31-5-94 la firma Deloitte & Co. fijándose en $ 51.580 los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1993.

PUNTO DECIMO PRIMERO: CONSIDERACION DE LA TRANSFERENCIA A CARTONEX BERNAL S.A. Y TISSUCEL S.A. DE LOS BIENES NECESARIOS PARA SU OPERATORIA;

El Sr. Presidente informa que el Directorio de la sociedad a través de la Memoria correspondiente al ejercicio que ha considerado la Asamblea; de las diversas informaciones suministradas a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; del prospecto de la emisión de acciones en curso; puso de manifiesto la división conceptual de la planta de Bernal de la sociedad en tres unidades de negocios en función de la especificidad de los productos que en ella se elaboran, que son:

- la relativa al papel tissue;
- la vinculada con envases y cartón corrugado y
- la referida a la elaboración de cartulina.-

Continúa expresando que la intención del Directorio al promover la creación y funcionamiento autónomo de las mencionadas unidades de negocios, es la de concentrar esfuerzos que permitan un mayor y mejor desarrollo futuro mediante la maximización de la integración vertical entre la producción y la especialización de los recursos humanos y técnicos en procura de obtener niveles de eficiencia que permitan alcanzar valores internacionales de competitividad.-

Manifiesta que con el objeto de brindar el adecuado marco jurídico institucional a las dos primeras de las unidades de negocios mencionadas, se constituyeron las sociedades Tissucel S.A. y Cartonex Bernal S.A. respectivamente. Indica que resulta obvio que para el logro del objetivo propuesto de funcionamiento autónomo y eficiente, es necesario dotar a ambas sociedades de los recursos materiales y humanos que les permitan desarrollar su operatividad. También resulta indudable que esa asignación de recursos, de alta complejidad, debe realizarse en forma paulatina y a medida que se cumplan las diversas etapas que culminarán con la plena autonomía.-

Expresa que en la primera de tales etapas, luego de la constitución misma de ambas sociedades, se procedió, dentro del régimen de reorganización de empresas que preve el art. 77 de la ley de Impuesto a las Ganancias, a aportar a Tissucel S.A. la Máquina Continua VII, el Laboratorio de Control de calidad y la Central pulper todo ello instalado en la planta de Bernal por un valor de $ 6.486.653 y dentro de ese mismo régimen se aportará próximamente a Cartonex Bernal S.A., una Central de recortes, la Planta de Envases, algunos vehículos, el Laboratorio de Control de Calidad, y algunos repuestos por un valor de $ 11.829.185 mediante la suscripción e integración de ambos casos de acciones de ambas sociedades.-

Indica que el valor asignado a los bienes que se aportaron es el que tales bienes poseian en el patrimonio de Celulosa Argentina S.A. al 31/8/93 y que la descripción detallada de los bienes aportados se encuentra en el recinto a disposición de los señores accionistas que deseen consultarlo.-

Expresa que, tal como se manifestara precedentemente ésta es la primera etapa, y que como tal deberá necesariamente ser completada con la transferencia de los inmuebles (terrenos y edificios) correspondientes -una vez concretada su división dentro del régimen de propiedad horizontal- para cada una de ambas sociedades, asi como la Máquina Continua Nº 11 y la tenencia accionaria actual de Cartonex (Mendoza) todo ello seria transferido en un futuro mediato a favor de Cartonex Bernal S.A.

Finalmente explica que como ha sido expresado reiteradamente en los documentos mencionados, el próposito del Directorio con estas transferencias, es no solo el de lograr un funcionamiento autónomo y eficiente, sino el de tratar obtener asociaciones dentro de la normativa legal vigente, con operadores de primer nivel internacional tanto en el sector de papel tissue cuanto en el sector de envases a cuyo efecto ya se han mantenido diversos contactos que todavia no se han concretado. En este esquema el propósito del Directorio es, utilizando la facilidad que al respecto otorga el art. 77 de la ley de impuestos a las ganancias pensar en una asociación para lo cual podria disponer de hasta un 20% del capital que tengan esas Sociedades por un periodo minimo de 2 años.

Aclara que esa es la exigencia de la norma legal que obliga a mantener el 80% de la nueva Sociedad reorganizada y se pueda disponer del 20%. En función de la posibilidad de disponer ese 20% es que se está procurando obtener algunas asociaciones con lineas de primer nivel internacional.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea el Dr. Horacio Esteban Beccar Varela en representación de Corporación Inversora de Capital S.A. propone se ratifique todo lo actuado por el Directorio en la forma y condiciones expresadas por el Sr. Presidente, se autorice al Directorio a proceder a la venta ya sea en efectivo o a través de aportes de todos los bienes necesarios para el funcionamiento de las dos sociedades y se autorice al Directorio a continuar con los contactos debiendo, en caso de concretarse dichas ventas de participación, dar cuenta de las mismas en una próxima asamblea.

Ante el pedido de una aclaración solicitada por el Sr. Vainstoc respecto a quien integra el paquete accionario de la nueva Sociedad a la que se le están transfiriendo los bienes a que se hiciera referencia, el Presidente le indica que las sociedades estan integradas en un 99,99% por Celulosa Argentina y el otro accionista es una Sociedad Controlada por Celulosa Argentina.

El Sr. Máximo Zerman fundamenta su abstención en la votación manifestando que la propuesta por el Directorio tiene mucha

coherencia con lo expresado anteriormente por el Sr. Sanguinetti, lo que le parece, dentro de la absoluta lógica, pero expresa que no quiere ser contradictorio con lo que sostuvo en la asamblea del año 1991 respecto a que convertirian en autárquicas las plantas y que se irian desprendiendo del control de Celulosa Argentina, aquellas que sean más eficientes. El punto le parece totalmente coherente pero como expresara fundamenta su abstención respecto a lo que consta en actos de la Asamblea de 1991.

Puesta a votación la propuesta del Dr. Beccar Varela, resulta aprobada por 7.130.964.417 votos por la afirmativa, 355.171.903 votos por la negativa y 4.909.181 abstenciones.

En consecuencia se ratifica todo lo actuado por el Directorio en la forma y condiciones expresados, se autoriza al Directorio a proceder a la venta ya sea en efectivo o a través de aportes de todos los bienes necesarios para el funcionamiento de las dos sociedades y a continuar con los contactos iniciados y, en caso de concretarse alguna venta de participación se deberá dar cuenta en una próxima asamblea.

No habiendo más asuntos que tratar, siendo las 20 hs. se da por finalizado el acto agradeciendo la cordialidad y paciencia que han dispensado todos los accionistas.

Fdo.: Norberto Raúl Valotta -Presidente de la Asamblea-; Horacio Esteban Beccar Varela y Marcelo Santurio Accionistas Designados- y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Jurídicas-

25-3-94

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO CIENTO CATORCE DE LA ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 25 DE MARZO DE 1994.

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a los 25 días del mes de marzo de 1994, se reunen los accionistas de Celulosa Argentina S.A. para la celebración de la Asamblea Extraordinaria de la Sociedad en segunda convocatoria.

Siendo las 11,15 horas, bajo la presidencia de su titular Ingeniero Juan Pablo Irarrazaval, se da comiento al acto con la presencia de tres accionistas tenedores de acciones ordinarias, concurriendo todos en representación, por un capital de 136.043.259,65, con derecho a 13.605.434.677 votos; de dichos votos 1.385.890 corresponden a acciones de cinco votos y 13.604.048.787 a acciones de 1 voto; según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas nro. 17 al folio 33.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 13.604.325.965.

Asisten los miembros del Directorio Señores Juan Pablo Irarrazaval Aldunate, Jorge Sanguinetti Saenz, Norberto Raul Valotta, Livio Guillermo Kühl, Orlando Jorge Losada, Esteban Arpad Takacs.

Tambien cabe destacar que se encuentran presentes el representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, Dr. Carlos Bernardo Gago y el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Sr. Roberto Javier Chiaramoni.

El orden del día que deberá considerar la asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario y en el diario La Prensa de la Capital Federal con la antelación y duración debidas, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quorum requerido por el art. 2° de los Estatutos Sociales y el art. 244 de la Ley de Sociedades para primera convocatoria.

El Señor Presidente informa, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales, que Corporación Inversora de Capitales S.A. ha puesto en conocimiento de la Sociedad que mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia de la cual la Asamblea toma nota; declarando a continuación constituida la Asamblea Extraordinaria convocada para el día de la fecha en segunda convocatoria poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA.

Puesto a consideración el punto el Sr. Rodolfo Lanus, en representación de PAPER INVESTMENT COMPANY propone que se designe a los representantes de CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A. y PAPER INVESTMENT COMPANY S.A. para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.

Puesta a votación la moción resulta aprobada por 13.604.048.787 votos por la afirmativa y 1.385.890 votos por la negativa que corresponden a Compañia Victoria S.A., quedando en consecuencia designados el representante del accionista PAPER INVESTMENT COMPANY Señor Rodolfo Lanus y el representante del accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A. Sr. Horacio Esteban Beccar Varela para que redacten y firmen el acta de asamblea.

El Señor Presidente, antes de dar comienzo al tratamiento del segundo punto del Orden del Dia efectúa una breve reseña del criterio sostenido por el Directorio para la inclusión de los puntos 2º, 3º y 4º en el Orden del Dia de la presente Asamblea.

Expresa que la emisión de acciones dispuesta por la Asamblea Ordinaria del 9 de junio de 1992 reformulada por la Asamblea Ordinaria del 26 de octubre del mismo año por v$n 160.000.000, fue cubierta fundamentalmente, mediante la capitalización de acreencias contra la Sociedad y de aportes irrevocables efectuados a la misma, agregándo que al cierre de la suscripción diversos acreedores manifestaron interés en suscribir, en caso de nuevas emisiones, acciones de la Sociedad, a su valor nominal integrándolas mediante la capitalización de sus respectivas acreencias.

Manifiesta que para la empresa la conversión de créditos en capital a su valor nominal, sobre todo frente a los modestos niveles de cotización bursátil de la acción, constituye una operación sumamente ventajosa que permitiria la cancelación de la mayoria de sus pasivos financieros y un importante avance en el profundo proceso de reestructuración que ha encarado, máxime que la experiencia obtenida con la reciente suscripción permite suponer que los Señores Accionistas no estarian dispuestos a adquirir por suscripción, con pago en efectivo, dichas acciones a su valor nominal.

Asimismo señala que de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 197 de la Ley de Sociedades Comerciales la emisión de acciones con destino especifico a la cancelación de pasivos requiere que los accionistas de la Sociedad reunidos en Asamblea Extraordinaria dispongan expresamente la suspensión del derecho de preferencia para suscribir y acrecer por cuya razón, y de acuerdo con las normas reglamentarias aplicables al caso, se ha incluido la cuestión en el 2º punto del Orden del Dia. Ello no obstante, y previendo que para una segunda convocatoria tampoco se hubiere reunido el quorum previsto en el último párrafo del artículo 244, como efectivamente ha sucedido, el Directorio respondiendo a inquietudes de algunos accionistas expresadas en ocasión de la anterior emisión, resolvió brindar la posibilidad de que la Asamblea se pronuncie acerca de la eventual reducción a cinco dias del

plazo del ejercicio del derecho de preferencia para suscribir y acrecer de conformidad con los términos de la Resolución nº 203 de la Comisión Nacional de Valores. Indica que la decisión de deferir a los Señores Accionistas el pronunciamiento deviene de la contradicción existente entre el plazo establecido en la citada Resolución y las disposiciones de la Ley de Sociedades y del Estatuto de la Sociedad en su artículo 7º.

Expresa que, como recordarán los Señores Accionistas, la Asamblea Ordinaria del 26 de octubre de 1992 dispuso la emisión de obligaciones negociables, convertibles en acciones, por v$n 85.000.000, cuyo trámite de aprobación de oferta pública, oportunamente iniciado, se mantuvo en suspenso hasta la conclusión de la suscripción de acciones de v$n 160.000.000, precedentemente mencionada, debiéndose decidir en esta oportunidad la conveniencia o nó de continuar con dicho trámite, frente a la posibilidad de que la presente Asamblea resuelva emitir acciones por el mismo importe de v$n 85.000.000.-.

De esta manera se trataría de simplificar y activar el proceso de capitalización de la Sociedad ya que la tramitación de la autorización de la oferta pública de las obligaciones negociables supone demoras, esfuerzos y gastos que exceden largamente los que se requieren en el supuesto de una emisión de acciones

Reitera que por las razones expresadas el Directorio propone a los Señores Accionistas dejar sin efecto la emisión de obligaciones negociables convertibles dispuesta por la Asamblea Ordinaria del 26 de octubre de 1992 reemplazándola por la emisión de acciones ordinarias escriturales, por el mismo monto, para ser suscripta e integrada, sea en efectivo o mediante la capitalización de créditos contra la Sociedad y/o aportes irrevocables que se reciban hasta el día anterior al inicio del período de suscripción de deudas que se someterá a consideración de la Asamblea en el punto 3º del Orden del Día.

De los motivos expuestos se desprende que si bien por razones de procedimiento ha debido dividirse el tratamiento de la cuestión en tres puntos distintos del orden del día, en realidad la decisión, conceptualmente, es una sola y consiste en el reemplazo de la emisión de obligaciones negociables dispuesta por la asamblea ordinaria del 26 de octubre de 1992 por una emisión de acciones de idéntico monto suceptibles de ser integrada mediante capitalización de créditos contra la Sociedad y/o aportes irrevocables.

Luego de las aclaraciones efectuadas con el propósito de facilitar la comprensión de los temas a tratar y el desarrollo de la Asamblea el Señor Presidente pone a consideración el punto segundo del Orden del Día.

PUNTO SEGUNDO: CONSIDERACION DE LA SUSPENSION DEL DERECHO DE PREFERENCIA Y DE ACRECER DE LOS SEÑORES ACCIONISTAS A SUSCRIBIR EL AUMENTO DE CAPITAL PROPUESTO CONFORME LO

DISPUESTO POR EL ARTICULO 197 DE LA LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES, EN SU CASO, FIJACION DEL PERIODO DE SUSCRIPCION PREFERENTE EN CINCO DIAS CONFORME LA RESOLUCION 203 DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

Antes de comenzar su tratamiento el Señor Presidente expresa que, de conformidad a lo anticipado y atento no haberse reunido el quorum previsto en el artículo 244 última parte, esta Asamblea deberá considerar únicamente la eventual reducción del período de suscripción preferente fijándolo en cinco días conforme lo previsto en la Resolución 203 de la Comisión Nacional de Valores para las Sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, teniendo presente la disparidad de criterios normativos a que se hiciera referencia anteriormente.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea, el Señor Horacio Esteban Beccar Varela, en representación del accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A., propone, teniendo en cuenta las manifestaciones del Señor Presidente y la contradicción existente entre los distintos criterios normativos, que se continúe aplicando el plazo previsto en el artículo 194 de la Ley de Sociedades y el del Artículo 7 de los Estatutos Sociales.

Sometida la moción a votación, resulta aprobada por 13.604.048.787 votos por la afirmativa contra 1.385.890 votos por la negativa que corresponden a Compañía Victoria S.A.

En consecuencia se mantiene el plazo para el ejercicio del derecho de preferencia establecido en el Artículo 194 de la Ley de Sociedades y el artículo 7 de los Estatutos Sociales.

PUNTO TERCERO: AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL POR UN MONTO DE HASTA V$N 85.000.000.- MEDIANTE LA EMISION DE ACCIONES ORDINARIAS DE UN VOTO, ESCRITURALES, DE V$N 0,01 CADA UNA A OFRECER EN SUSCRIPCION A SU VALOR PAR Y A INTEGRAR SUJETO A LO RESUELTO EN EL PUNTO ANTERIOR, EN EFECTIVO O MEDIANTE LA COMPENSACIÓN CON CREDITOS CONTRA LA SOCIEDAD, CON DERECHO A DIVIDENDOS Y OTRAS ACREENCIAS DESDE EL 1.6.93.

El Señor Presidente expresa que, de acuerdo a lo adelantado, para la Sociedad resulta mucho más conveniente, luego del exito de la suscripción de V$N 160.000.000, la conversión de pasivos en capital, que la sustitución de los pasivos financieros por otro tipo de endeudamiento bajo la forma de obligaciones negociables los que por sus características son convertibles en acciones.

Teniendo en ruenta los antecedentes indicados, el Directorio sugiere que se emitan V$N 85.000.000 en acciones ordinarias con las condiciones que se detallan en el prospecto que obra en poder de los Señores Accionsitas.

A esos efectos, la Sociedad considerará la oferta de capitalización, en una sola vez, de aquellos créditos que sean ciertos, líquidos y reconocidos según el procedimiento que se indica más adelante. La aceptación por parte de la Sociedad de la oferta de capitalización de créditos perfeccionará el contrato de suscripción por un importe equivalente al monto total del crédito que se oferta capitalizar, incluyendo su capital más intereses calculados como máximo hasta el día anterior al día de suscripción, según las pautas que resulten del contrato, sentencia, disposición legal o título valor del cual emane el crédito a capitalizar. En caso de créditos en moneda extranjera el monto calculado en dicha moneda conforme lo descripto precedentemente, se convertirá en moneda argentina al tipo de cambio promedio comprador-vendedor Banco de la Nación Argentina al cierre de operaciones del día hábil bancario anterior al día de suscripción. En caso de créditos en títulos públicos, el monto de la obligación en dichos títulos conforme lo descripto precedentemente se convertirá en moneda argentina, según la cotización de dichos títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al cierre de las operaciones del día hábil bursátil anterior al día de suscripción. De tal modo, mediante el perfeccionamiento del contrato de suscripción el crédito de que se trate quedará cancelado, importando la suscripción aceptada suficiente carta de pago a su respecto. En el caso que el monto del crédito así calculado supere el precio de las acciones que el interesado pretenda o pueda suscribir, el suscriptor mantendrá su crédito por el saldo que resulte, en las condiciones originales que tenía el crédito antes de su capitalización parcial con reducción proporcional de sus garantías, en su caso. El interesado en suscribir mediante capitalización de créditos deberá presentar la oferta correspondiente con una anticipación no menor de cinco días anteriores al cierre del período de suscripción, con el objeto que la sociedad pueda comprobar la existencia, certeza y liquidez de los créditos cuya capitalización se oferta, debiéndose pronunciar sobre su aceptación o nó dentro de los dos días siguientes. La Sociedad podrá rechazar cualquier oferta de capitalización que se le presente, en el caso que el crédito cuya capitalización se ofrece no fuere reconocido como pasivo, no fuera cierto o fuera líquido, sin que ello le genere ningún tipo de responsabilidad, facultándose a dos cualesquiera de los Señores Directores, indistintamente a aceptar o rechazar las propuestas de capitalización de créditos.

Asimismo, la Asamblea deberá resolver también que a los efectos registrales la emisión dispuesta importa elevar el capital social a la suma de v$n 414.126.341,41 y que se aplique la misma a cubrir las diferencias que surgen entre la inscripción del capital social en el Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario y el capital social efectivamente suscripto e integrado.

Continúa expresando que se le deberán otorgar amplias facultades al Directorio para la tramitación de todos los expedientes que correspondieren y para la realización de todas las gestiones que resulten necesarias para la

autorización e inscripción de los valores a emitir como así también para su oferta pública y cotización, autorizándolo a aceptar las modificaciones sugeridas por las autoridades de contralor.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea, el Sr. Rodolfo Lanus en representación de PAPER INVESTMENT COMPANY mociona para que se apruebe el punto en los términos propuestos por el Señor Presidente y en las condiciones de emisión transcriptas en la propuesta que fuera entregada por el Directorio al ingresar al recinto, la que solicita sea transcripta al acta, formando parte de la misma, proponiendo concretamente que:

a) se emitan v$n 85.000.000 en acciones ordinarias de idénticas características a las actualmente en circulación;
b) se fije el precio de colocación de las acciones a emitir a su valor par de un centavo por acción;
c) se admita la integración del precio de suscripción mediante la compensación de créditos contra la Sociedad y/o aportes irrevocables, que se generaren inclusive hasta el día anterior al inicio del período de suscripción.

Puesta a votación la moción resulta aprobada por 13.604.048.787 votos por la afirmativa contra 1.385.890 votos por la negativa que corresponden a Compañía Victoria S.A.

En consecuencia resulta aprobada la emisión de v$n 85.000.000 en acciones ordinarias de idénticas características a las actualmente en circulación, en las condiciones que a continuación se transcriben:

CONDICIONES DE LA EMISION DE ACCIONES
PUNTO TERCERO DEL ORDEN DEL DIA

1) **monto:** Se propone aumentar el capital suscripto, actualmente en circulación de v$n 329.126.341,38 a fin de llevarlo a la suma de v$n 414.126.341,38. Así se propone que las acciones representativas de este aumento se emitan en este acto.

2) **acciones a suscribir:** Se tratará de acciones ordinarias, escriturales, de un voto, con el valor nominal de pesos 0,01.

3) **goce de derechos:** Las acciones gozarán de derecho a dividendos y otras acreencias a partir del ejercicio a iniciarse el 1 de junio de 1993.

4) **precio de suscripción:** El precio de suscripción de las acciones ofrecidas se fija a su valor par, es decir la suma de $ 0,01 por acción.

5) **forma de integración:** El precio de suscripción podrá ser integrado tanto en efectivo como mediante

la capitalización de acreencias y/o créditos del suscriptor contra la Sociedad y/o la aplicación de aportes irrevocables, que hubieren ingresado a la Sociedad, en cualquiera de los casos hasta el día anterior a la iniciación del período de suscripción.

6) **período de colocación:** sujeto a lo que se resuelva al tratar el punto segundo del orden del día.

7) **derecho de preferencia y acrecer:** Los accionistas ordinarios tendrán derecho de preferencia para suscribir la emisión de las acciones por v$n 85.000.000.- dentro de dicho plazo, a razón de 0,258668 acciones nuevas por cada acción ordinaria en circulación computada como de v$n 0,01. Los suscriptores que hagan uso del derecho de preferencia, deberán expresar al momento de suscribir las acciones de esta emisión, si habrán de ejercer el derecho de acrecer, indicándose la cantidad máxima de acciones que a tal fin se propondrán suscribir por efecto del acrecimiento, y su forma de integración. Finalizado el período de suscripción se convocará a los que ejercieron el derecho de acrecer, mediante un aviso a publicarse por un día en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

8) **modalidades y plazo de entrega de los valores:** Las acciones serán acreditadas en cuenta, por intermedio de la Caja de Valores S.A., dentro del término reglamentario pertinente luego de ocurrido el perfeccionamiento del contrato de suscripción.

9) **tratamiento del remanente sin suscribir:** Si existiera remanente no suscripto de la emisión de v$n 85.000.000.- el Directorio de la Sociedad podrá ofrecerlo a terceros para que estos suscriban en las condiciones indicadas en el artículo 18 del Reglamento de Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de cuyo resultado se dará cuenta a los organismos públicos y la Bolsa.

10) **autorizacion al Directorio:** El Directorio tendrá amplias facultades para la tramitación y gestiones necesarias para la autorización e inscripción de los valores que se indican en esta resolución de la Asamblea. A tal fin podrá aceptar las modificaciones sugeridas por las autoridades de contralor.

11) **comprobante para el ejercicio del derecho de suscripción:** contra presentación del correspondiente comprobante para suscripción que a tal efecto emitirá la Caja de Valores S.A.

12) **monto mínimo de la suscripción:** no se recibirán solicitudes de suscripción por montos menores de v$n 0,01.

Agrega el Sr. Presidente que a los efectos registrales la emisión importa elevar el capital social a la suma de v$n 414.126.341,41, aplicándose la emisión a cubrir las diferencias que surgen entre la inscripción del capital social en el Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario y el capital social efectivamente suscripto e integrado. El Directorio tendrá amplias facultades para la tramitación de todos los expedientes que correspondieren y para todas las gestiones que resulten necesarias para la autorización e inscripción de los valores a emitir como así también para su oferta pública y cotización, pudiendo aceptar, a tal efecto, las modificaciones sugeridas por la autoridad de contralor.

PUNTO CUARTO: CONSIDERACION DE LA SUSPENSION O CANCELACION DE LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES APROBADA POR LA ASAMBLEA ORDINARIA DE LA SOCIEDAD CELEBRADA EL 26 DE OCTUBRE DE 1992 CONFORME LO DECIDIDO EN LOS PUNTOS 2 Y 3 PRECEDENTES.

Puesto a consideración el punto el Señor Horacio Esteban Beccar Varela propone que, en atención a lo resuelto al tratarse los puntos 2 y 3 del orden del día en análisis, se deje sin efecto la emisión de obligaciones negociables convertibles aprobada por la Asamblea Ordinaria de la Sociedad celebrada el 26 de octubre de 1992.

Sometida a votación la moción la misma resulta aprobada por 13.604.048.787 votos por la afirmativa contra 1.385.890 votos por la negativa que corresponden a Compañía Victoria S.A.

En consecuencia se deja sin efecto la emisión de obligaciones negociables convertibles aprobada por la Asamblea Ordinaria de la Sociedad celebrada el 26 de octubre de 1992.

PUNTO QUINTO: APROBACION DE LA SUSCRIPCION DE LOS APORTES IRREVOCABLES DE CAPITAL Y CAPITALIZACION DE DEUDAS EFECTUADOS EN EL RECIENTE AUMENTO DE CAPITAL DE LA SOCIEDAD DE CONFORMIDAD CON LO SOLICITADO POR LA COMISION DE VALORES

El Señor Presidente explica que la inclusion de este punto del orden del día obedeció a la necesidad de dar cumplimiento a una decisión expresa de la Comisión Nacional de Valores adoptada en oportunidad de autorizar la oferta pública de las acciones correspondientes a la última suscripción de v$n 160.000.000.- la cual determinó que una asamblea de accionistas debería ratificar los aportes irrevocables y deudas registrados con posterioridad a la asamblea de accionistas celebrada el 9 de junio de 1992 reformulada el 26 de octubre del mismo año y que se hubieran aplicado a la integración de acciones correspondientes a la referida emisión de v$n 160.000.000.-Dichos aportes irrevocables y créditos capitalizados son los que surgen del detalle que obra en poder de los presentes y que se transcribe a continuación:

SUSCRIPCION DE ACCIONES
EMISION V$N 160.000.000

APORTES IRREVOCABLES

VERYLCOR S.A.	3.532.578,80
CIC. S.A. -UNIBANCO	1.170.277.--
CIC. S.A. -SOUTHERN UNION BANK	167.967.--
CIC. S.A. -SUD BANK & TRUST	529.703.--
BANCO MEDEFIN	1.293.396,30
CIC. S.A. -BANCO MARIVA	740.247.--
CIC. S.A.	2.812.020.--
FIDELITER S.A.	21.500.000.--
CIC. S.A. DIRECCION NACIONAL DE RECAUDACION PREVISIONAL	10.754.338.--

PASIVOS CAPITALIZADOS

GOLBER, ISAAC H.	400.000.--
FIDELITER S.A. (CELULOSA PUERTO PIRAY S.A.)	279.077,31
FIDELITER S.A. (ALTO PARANA S.A.)	7.986.749,97
CITIBANK N.A. (PAPER INVESTMENT CO)	15.140.565,87
BANQUE DU CREDIT INVESTMENT	4.198.552,50
CIC. S.A.	31.000.000.--
CIC. S.A.	14.236.266,72
CIC. S.A.	10.035.229.--
SOUTH FINANCIAL	1.450.207,30
CIC. S.A.	9.548.816.--
CELUPAL S.A.	221.042.--
PAPER INVESTMENT CO	15.327.830.--
C.C.I.S.A.	7.663.915.--

EN EFECTIVO 11.221,23

Puesto a consideración el punto el Sr. Horacio Esteban Beccar Varela en representación de CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A., propone que se apruebe todo lo actuado por el Directorio en lo referente a este punto.

De acuerdo al computo efectuado, la moción del Sr. Horacio Esteban Beccar Varela resulata aprobada por 13.604.048.787 votos por la afirmativa contra 1.385.890 votos por la negativa que corresponden a Compañia Victoria S.A.

En consecuencia resulta aprobada la suscripción de aportes irrevocables y la capitalización de deudas concretadas en la reciente emisión de acciones de la Sociedad por v$n 160.000.000.

No habiendo más asuntos que tratar y con el asentimiento de la Asamblea se da por concluida la misma siendo las 11 y 50 horas.

Fdo.: Juan Pablo Irarrazaval Aldunate -Presidente del Directorio-; Horacio E. Beccar Varela y Rodolfo L. Lanus -Accionistas Designados- y Carlos Bernardo Gago -Inspector General de Personas Juridicas-

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO CIENTO QUINCE DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, DE FECHA 30 DE SETIEMBRE DE 1994.

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a los 30 días del mes de setiembre de 1994, se celebra, en segunda convocatoria, la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 11,05 horas, bajo la presidencia de su titular Sr. Raymond Miezelis, se da comienzo al acto con la presencia de ocho accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales cuatro concurren por sí y cuatro lo hacen por medio de apoderados, representando un capital de 133.341.266,60 pesos, con derecho a 13.334.126.660 votos. De dichos votos 13.329.171.659 corresponden a acciones ordinarias de 1 voto y 4.955.001 a acciones preferidas, que tienen derecho a un voto por acción por tener dividendos pendientes de pago, todo según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas nro. 17 a los folios 34 y 35.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 13.334.126.660.
Del total de accionistas presentes uno lo hace en carácter de tenedor de acciones preferidas, por sí, por un capital de $ 49.550,01.

Asisten los miembros del Directorio Señores Raymond Miezelis, Jorge Sanguinetti Saenz, Norberto Raúl Valotta, Livio Guillermo Kühl, Orlando Jorge Losada, y Esteban Arpad Takacs, los miembros del Consejo de Vigilancia Señores Hugo Maciel y Hugo Luppi y el representante de la firma de auditores Deloitte & Co., certificantes del Balance de la Sociedad, Cdor. Daniel Gallo.

También cabe destacar que se encuentran presentes el representante de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe, Dr. Carlos Bernardo Gagp y el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Sr. Alberto Jorge Traversa.

El orden del día que deberá considerar la asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario y en el diario La Prensa de la Capital Federal con la antelación y duración debidas, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales y el art. 244 de la Ley de Sociedades para primera convocatoria.

En cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales, se informa que Corporación Inversora de Capitales S.A. mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia de la cual la Asamblea toma nota.

El Sr. Presidente declara validamente constituída la Asamblea y pone a consideración de la misma el primer punto del Orden del Dia. Previamente a la lectura del mismo el Sr. Víctor Hugo Breit, expresa que se abstendrá respecto de la legal y formal constitución de la Asamblea en su carácter de pequeño accionista y reflejando, según manifiesta, el sentir de muchos más, protesta por la realización de estas asambleas en un domicilio tan alejado del lugar donde viven miles de pequeños accionistas de Celulosa que no pueden concurrir por cuestiones laborales, económicas, etc. solicitando se hagan las gestiones para realizar estas asambleas en los salones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por ser en ésa jurisdicción, según él considera, el lugar donde se realizan todos los actos que afectan la vida de Celulosa Argentina S.A. agregando que si los accionistas supieran que las asambleas no se realizan en Buenos Aires no comprarían acciones de la Sociedad.

Por Secretaría se le explica al Accionista que la celebración de la Asamblea en Capitán Bermúdez responde a que el domicilio estatutario de la Sociedad es el lugar donde fue constituida en el año 1929 que es la Provincia de Santa Fe, agregándose a continuación que si bien las razones esgrimidas por el Accionista pueden ser valederas, son opinables, pero no dependen de una decisión del Directorio sino que para convocar la asamblea en otro lugar se requeriría una decisión de una Asamblea Extraordinaria modificando el Estatuto Social.

El Sr. Breit manifiesta que sin modificar el estatuto se podría obtener la dispensa de los Organismos de Control para la realización de las Asambleas en Buenos Aires, con autorización de la Inspección General de Justicia de Santa Fé. Otros accionistas -entre ellos el Sr. Seguí- se oponen a que las asambleas se celebren en otra jurisdicción que no sea la prevista en el estatuto social, aclarando -por su parte- el Sr. Inspector General de Personas Jurídicas de la Prov. de Santa Fé que lamentablemente no puede haber dispensa pues la ley de sociedades establece, que las asambleas deben reunirse en la sede o en el lugar que corresponda a la jurisdicción del domicilio social.

A continuación en uso de la palabra el representante de Panorama S.A. de Inversiones solicita que conste en actas que esta Asamblea, a criterio de su representada, se constituye en forma absoluta e inobjetablemente válida tanto legal como estatutariamente.

Se da lectura al Punto Primero del Orden del Dia.

PUNTO PRIMERO: DESIGNACION DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA.

Puesto a consideración el punto el Dr. Jorge Bulleraich en representación de PANORAMA S.A. DE INVERSIONES S.A. propone que se designe a los representantes de CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A. y PAPER INVESTMENT COMPANY S.A. para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.
Puesta a votación la moción resulta aprobada por unanimidad, quedando en consecuencia designados el representante del

accionista PAPER INVESTMENT COMPANY S.A. Señor Rodolfo Lanus y el representante del accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A. Sr. Horacio Esteban Beccar Varela para que redacten y firmen el acta de asamblea.

PUNTO SEGUNDO: CONSIDERACION DE LA MEMORIA INVENTARIO BALANCE GENERAL ESTADO DE RESULTADOS ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS INCLUYENDO LA INFORMACION REQUERIDA EN EL ART. 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO Nº 65 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1994. APROBACION DE LA GESTION DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL PERIODO FINALIZADO.

Antes de poner el punto a consideración de los Señores Accionistas el Señor Presidente manifiesta su intención de efectuar -con el permiso de los Señores Accionistas- algunos comentarios. Aclara que, en razón de haber ingresado en la Compañía hace solamente dos meses, los comentarios sobre la marcha de la empresa en el ejercicio que se considera, los harán los Ings. Losada y Sanguinetti, agregando que por ser ésta la primera asamblea en la que participa, aprovecha la oportunidad para extender un saludo muy cordial a todos los accionistas, poniéndose completamente a su servicio y manifestando que está dispuesto a encontrarse con ellos en cualquier momento y responder a todas las preguntas, comentarios y sugerencias que deseen realizarle.

A continuación hace unos breves comentarios sobre la situación del sector pulpa y papel en el mundo y su repercusión en la Argentina.
Considera que la industria del papel y pulpa entra al final de 1990 en la fase de sobrecapacidad que se repite con cierta regularidad. En esa época la demanda de los productos de celulosa y papel no es tan fuerte en el mundo porque hay recesión en Estados Unidos, Europa y en otros paises. Por consiguiente los precios de pulpa y papel comienzan a caer drásticamente, en todo el mundo y también en la Argentina.

Agrega que en la Primera Conferencia Industrial Argentina, organizada por la Unión Industrial Argentina, que tuvo lugar en Iguazú en la semana del 22 al 24 de setiembre de 1994, se analizó el comportamiento de los precios de los productos manufacturados en la Argentina desde 1986. Se cubrieron 60 ramas de producción, de las que informa hizo un pequeño extracto que se exhibe en una transparencia que a pedido del accionista Sr. Breit se incorpora a la presente acta como Anexo I.

De los cuadros exhibidos surge que los precios a junio de 1994 de la totalidad de los productos manufacturados subieron un 19% respecto del año 1986. De ese universo de productos algunos de los rubros que más crecieron son alimentos, bebidas y tabaco con un 32%, el rubro maquinarias industriales con un 134% y la

industria química un 114%. De entre los precios que bajaron respecto de la base 100 para el año 1986, aquellos que más lo hicieron fueron los correspondientes a cubiertas y cámaras que descendieron al 68% y el sector de papeles y cartón que bajó hasta un 72,2% de los precios que existieron en 1986.

Para determinar porque se dio la baja expresada hace una comparación con lo que pasó en el mundo en la misma época, indica que se entra al año 1990 con una sobrecapacidad muy fuerte en todos los paises, en Estados Unidos, Canadá, Europa e inclusive en algunos paises de América Latina, esto llevó a que los precios mundialmente empezaran a bajar. Considera que ésta situación se agrava en Argentina por tres causas adicionales. La primera es que Brasil también entra en la fase de la sobrecapacidad de pasta y papel: en el mismo tiempo por los problemas de inflación tiene un problema de demanda y no puede vender sus productos en el mercado doméstico, por eso empieza a exportar, la tercer causa que afectó a la Argentina es el cambio de su política económica, la que, de una economía altamente protegida se transforma en una economía abierta al intercambio internacional.

Continúa mostrando cuadros a través de transparencias de los que surgen porcentajes comparativos de importaciones de papel y cartón en Argentina. Agrega que el 15% de los establecimientos cerraron en el último año, que el 35% del consumo de papel es importado y que el 50% de ese papel proviene de Brasil. Indica que el 20% de la capacidad instalada del Brasil cubre el ciento por ciento del mercado argentino.

Expresa que pese a que esta mostrando un panorama muy negro esta situación comenzó a revertirse desde junio de este añoo. La demanda de pulpa y papel esta creciendo en todo el mundo, la sobrecapacidad desapareció y los precios están subiendo de modo tal que podria decirse que la situación externa se presenta favorable.

En cuanto al aspecto interno manifiesta que ha comenzado a analizar la compañía, ver sus plantas y sus operaciones habiendo definido el objetivo de la misma, en términos que permitan que los empleados y obreros que la integran participen de ese objetivo y trabajen en función de él. El objetivo es: el de materilizar una contribución financiera sustancial para nuestros accionistas.

Explica que para materializar ese objetivo se han definido cuatro estrategias básicas, las que son ampliamente explicadas y que esquemáticamente consisten en:
Primera: conseguir y mantener el nivel de calidad requerido por los clientes. La palabra calidad es la palabra mágica en esta estrategia;

Segunda: convertirse en el productor de más bajo costo mediante la implementación de planes de reducción de costos, modernización de las unidades operativas existentes, integración total de las principales líneas de negocios y optimización de los activos. En esta estrategia las palabras mágicas son "productos de más bajo costo";

Tercera: desarrollar y crecer en los segmentos de mercado y productos mas rentables y la última estrategia es desarrollar una organización capaz de alcanzar los objetivos fijados mediante una eficiente implementación de las restantes estrategias y ejecución de los planes de acción, privilegiando el trabajo en equipo y la ética en los negocios.
Expresa su confianza en lograr el éxito en esas cuatro estratégias y con ello lograr el ojetivo básico planteado.

Antes de finalizar agradece la atención prestada por los Señores accionistas y reitera que las puertas de la Sociedad están abiertas y que escuchará todas las sugerencias y comentarios que los accionistas quieran hacerle.

El Accionista Sr. Enrique Vainstoc, por sí, da la bienvenida al Sr. Presidente y manifiesta que nadie desconoce a la situación mundial de la industria del papel, descripta por el Sr. Presidente, habiéndose inclusive manifestado él personalmente sobre el tema en asambleas anteriores; pero expresa que cuando habla de lo sucedido con la importación, considera que lo que ha sucedido es que esa importación también reflejaba un mercado de consumo que muchas empresas en la Argentina resolvieron a través de un "mix" de producción e importación. Considera que, mientras Celulosa estaba dirigida por financistas y abogados en su gran mayoria, el marketing que indicaba la posibilidad de tener representaciones de papel del exterior, no solo de papeles de producción competitivos con CASA sino también de papeles alternativos que Celulosa habia dejado de producir, ese negocio los financistas y abogados de Celulosa Argentina S.A. no lo hicieron mientras lo hacian grandes distribuidores en la República Argentina. Considera que fue una oportunidad perdida y que no obstante compartir la idea respecto de la situación del papel y el aspecto negativo de la parte de la producción, opina que había un aspecto positivo que era la posibilidad de abastecer un mercado con papeles competitivos organizado a través de importaciones y que el servicio de Celulosa hubiere dado la posibilidad de maximizar la venta de la producción local porque además de poder vender un producto importado, que en muchos casos no se producía, se creaba una relación de servicios con el cliente para no solo colocar los productos propios sino también aquellos productos que no podía producir.

Acto seguido el Sr. Jorge Sanguinetti Saenz se refiere al proceso de producción y desarrollo durante el ejercicio en análisis.

Manifiesta que a pesar del contexto negativo que ha definido el Sr. Presidente, Celulosa Argentina S.A. ha llevado a cabo -no sin dificultades- un plan de mantenimiento en maquinarias y una inversión en aspectos estratégicos de fabricación de significativa importancia alcanzando el primero, un valor del orden de los U$S 11.000.000.- y la segunda, aproximadamente U$S 13.000.000.-

A continuación expone circunstanciadamente las tareas llevadas a cabo en cada una de las máquinas que forman parte de las plantas de la sociedad ubicadas en Zárate, Capitán Bermudez,

Bernal y Puerto Piray, destacando los logros obtenidos en cada caso, entre los cuales cabe mencionar: el incremento de 850 a 1200 tn/mes en la producción de la máquina VII de Bernal; la obtención de una calidad estable en la cartulina fabricada por la máquina VIII de la misma planta; el record de producción mensual de pastas (3400tn.) en la planta de Puerto Piray; el aumento del 8 al 15% de consistencia de la pasta semimecánica en Zárate; el crecimiento de la velocidad de la máquina II de esta misma planta de 220 a 300 m. por minuto, al mismo tiempo que se lograron fabricar papeles de hasta 48.8 gr./m2 cuando su promedio de producción anterior era de 68 gr./m2 y finalmente el incremento de la velocidad de la máquina II de Capitán Bermudez de 380 hasta 500 m. por minuto, superando además la limitación que significaba no poder hacer papeles de más de 80 gr./m2 logrando fabricarlos entre 57 y 100 gr./m2.

A continuación el Ing. Losada expone sobre aquellos productos que se fabrican en Celulosa y que no resultan tan conocidos como el papel de impresión y escritura del cual posee más del 40% del mercado nacional. Así destaca, que en cartulinas produce aproximadamente el 20% del mercado nacional, en tissue el 14% de todo el consumo nacional, en corrugados el 6% y en papeles marrones el 14% de dicho consumo.

Al analizar cada uno de los papeles que se producen se comprueba que tienen distintos problemas tecnológicos y diferentes líneas de comercialización, habiendo sido este el factor fundamental por el cual se dividió a la fábrica de Bernal en diferentes unidades de negocio, la que ahora se convirtió en un verdadero parque industrial donde coexisten diferentes empresas, TISSUCEL, fabricante de papel tissue y su manufactura de rollitos y rollos de cocina, CARTONEX BERNAL, fabricando papel marrón y convirtiendo las cajas de cartón corrugado y CELULOSA que está abriendo una tercera unidad de negocios, la de cartulinas, encapadas o no, y vende los servicios generales de energía, vapor, agua tratada y aire comprimido.

Continúa realizando un exhaustivo análisis sobre la cantidad, calidad y comercialización de la totalidad de los productos que se fabrican en Tissucel, detallando los trabajos realizados en maquinarias y en la capacitación del personal.

Expresa que desde el mes de agosto se ha iniciado la comercialización de productos de consumo masivo, con mayor valor agregado, que permitirá orientar la producción paulatinamente a los consumidores directos y explica detalladamente cada una de los productos, los porcentajes de aumento en la producción y la incidencia en la facturación, realizando una proyección para los próximos años del aumento de la produccion y la incorporación de nuevos productos masivos.

El accionista Breit le pregunta al Ing. Losada porque, en lugar de haber invertido en esas máquinas para hacer cartón que tiene un bajo valor, no se invirtió en máquinas para pañales y pañuelos que entiende son más rentables. A ello le responde el Ing. Losada que en la actualidad casi el 14% de la producción corresponde a pañuelos.

El Sr. Seguí realiza una serie de preguntas técnicas respecto a comentarios realizados por el Ing. Sanguinetti que le son satisfactoriamente respondidas.

En este estado el Ing. Sanguinetti muestra a los accionistas, a través de cuadros, la evolución que ha tenido la producción, apreciándose que en el ejercicio se produjeron 12.000 toneladas más respecto del ejercicio pasado y que en el primer cuatrimestre de este ejercicio se produjo un 18,5% más respecto del mismo período del año anterior.

A continuación, por Secretaría, a pedido de la Presidencia se deja constancia que para el tratamiento del punto del Orden del Día en análisis, de acuerdo a lo normado por el art. 241 de la Ley de Sociedades y el art. 25 de los Estatutos Sociales, los miembros del Directorio deben abstenerse en la votación relacionada con la aprobación del Balance y, tanto los integrantes del Directorio como los del Consejo de Vigilancia deben abstenerse en la aprobación de los actos de su gestión

Puesto a consideración de los accionistas el Segundo Punto del Orden del Día, el Dr. Horacio Beccar Varela, en representación del Accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A., propone que

a) Se suprima la lectura de la documentación por encontrarse la misma en conocimiento de los Sres. Accionistas, en la forma y con la antelación exigida por el art. 67 de la Ley 19.550,

b) Se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus Notas y Cuadros Anexos, la información requerida en el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa y el informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio económico Nro. 65 cerrado el 31 de Mayo de 1994, y

c) Se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

A continuación el Ing. Kuhl le contesta al Sr. Breit su pregunta referida a la participación de Celulosa Argentina en Celulosa Puerto Piray S.A. El primer punto a considerar es si parar el montaje de esa planta fue una buena o una mala decisión. Con la planta de Piray ocurrió lo que ocurre en todo el mundo, estas plantas de gran capacidad, en Brasil, en Argentina y en todas partes del mundo, se hacen en la época en que el mercado y los precios son buenos. Esta planta se proyectó en un momento en que la celulosa en el mundo valía 650 o 700 dólares la tonelada y sobre esta base también se hicieron ampliaciones en Brasil y en otros países. Cuando a la planta le faltaba relativamente poco para terminar su primera fase los precios se derrumbaron por esos ciclos que mencionó el presidente.
-Continúa expresando que si la planta hubiera entrado a funcionar un año después, le hubiera tocado sufrir la caída de los precios internacionales, con lo que se hubieran producido pérdidas importantes de caja. Hubo una luz roja que se encendió y decidió parar el montaje para evitar que en caso de entrar a

producir se generen quebrantos adicionales. Se preservó así el patrimonio social de la Compañía. Los bosques, que son los más importantes de coníferas como calidad de madera y volumen, tanto en el caso de pino paraná como otros, fueron preservados. El patrimonio forestal es importante y esto lo podemos comprobar por que hemos hecho hace dos meses un relevamiento satelital, contratando empresas que se dedican a ello y hoy se cuenta con un inventario exacto. Es un patrimonio importante que esta absolutamente libre, porque los árboles siguieron creciendo y la empresa mantuvo el personal necesario para evitar incendios y depredaciones.

Con respecto a la planta que esta en un 80% completa, la empresa mantiene su patrimonio. Mantuvo gente nada más que para las tareas de mantenimiento e hizo todo lo que las reglas del arte indican para preservar el patrimonio de la Compañía y ~~los~~ accionistas.

A fin del año pasado se llamó a las dos empresas más importantes de Brasil, que son las que montaron todas las grandes plantas de celulosa del Brasil y se hizo un convenio para que realizaran un relevamiento, equipo por equipo, con nuestros técnicos y los técnicos de ellos. El patrimonio se ha preservado a la espera de un momento favorable en el mercado internacional.

A continuación se produce un breve intercambio de ideas entre el Sr. Breit, que solicita se le indique si el Citibank invirtió en la planta de Puerto Piray los importes a que se había comprometido y cual era el porcentaje de la construcción al momento de incorporarse el Citibank al proyecto.

El Ing. Kuhl contesta las preguntas informándole además al Sr. Accionista que los datos requeridos surgen del Balance de Celulosa Puerto Piray S.A. y que esta prevista para el próximo 6 de octubre la realización de la asamblea ordinaria de la Sociedad en la que se tratará el mismo.

A continuación el Sr. Vainstoc manifiesta que el año pasado se opuso tenazmente a la venta de la participación de Celulosa Argentina en Alto Paraná, sobre todo cuando había una negociación en ciernes por el 40 % del paquete accionario de la empresa por parte de Massuh, que en aquel momento no estaba cerrada, y cuando hablaban de una cifra de ciento y pico de millones de dólares no parecía realidad. Desconoce cual es el valor exacto al que Massuh negoció su 40% y cuál es realmente el valor de hoy al vender Celulosa Argentina en alrededor de 80 millones de dólares su paquete accionario.

Continúa expresando que se sorprende de no encontrarlo al Dr. Spilzinger con el que le hubiera gustado dialogar e indica que mantuvo algunas reuniones con los Sres. Ruete y Dietl respecto de la fabricación de papel higiénico, agregando que en algun momento se le consultaron sobre la venta de la planta que hacia papel higiénico y que vendía a gente que terminaba el producto, habiendo aconsejado en ese momento que para una empresa que pierde cientos de millones de pesos por año no debía ser mucho problema poner una convertidora que cuesta cinco millones.

Agrega ademas que esta preocupado por la producción y distribucion de ese papel higienico preguntando concretamente si la distribución de ese producto está en manos de Celulosa.

El Ing. Losada le contesta que la comercialización está en manos de Celulosa agregando además una serie de explicaciones técnicas respecto a la comercialización de las cantidades de los rollitos y bolsones que se producen y los valores aproximados que significan.

Luego de un breve intercambio de ideas el Sr. Vainstoc se da por satisfecho con la respuesta a su primer pregunta y agrega que tuvo oportunidad de advertirles al Sr. Ruete, un funcionario del Citibank y no recuerda pero cree que también lo habló con los Ing. Sanguinetti y Losada sobre la calidad de las cartulinas de Celulosa y lo difícil que se le hacia a Celulosa competir con Papelera del Sur que produce una cartulina de altísima calidad.

Hace ademas unas reflexiones sobre Tecnograf, segun indica una empresa consumidora importante de cartulina, sobre la mala reputación de ese cliente y sobre su presentacion en concurso preventivo en el que Celulosa tuvo que verificar segun cree un crédito de 800 o 900 mil dólares. También solicita se revise el convenio que se pudiere haber realizado con la firma American Plast, que adquirió esa convocatoria.

Agrega que esta satisfecho con que Celulosa se dedique a producir una cartulina de un nivel aceptable, solicitando se le den algunas explicaciones respecto de la posibilidad de vender la planta de Andino.

El Ing. Khul contesta la pregunta refiriéndose a dos aspectos, uno que se relaciona con el producto y el otro con el crédito a alguno de los clientes. Respecto al producto el problema de Celulosa es que el mismo no era suficientemente satisfactorio en cuanto a calidad, la primera cosa de que habló el presidente. Afortunadamente en Capitán Bermúdez, donde se fabrica el principal de los productos de Celulosa Argentina, que es el papel de impresión, se preservó mucho más el tema calidad que en otras plantas.

Continúa expresando que es largo de explicar, que hubo un cambio de tecnologia, que hace algunos años para hacer frente a la competencia y abaratar cartulinas se utilizó el reciclaje de papeles y no el 100% de pasta virgen. El producto que la empresa comercializó durante un tiempo tenia una calidad deficiente, porque como decía el presidente no era solo nivel de calidad sino que todas las partidas eran distintas. Agrega además que el éxito corono los esfuerzos ya que en los últimos meses se ha estado testeando la cartulina por partida, con los clientes más exigentes y puede decir que los pedidos que se han recibido superan en un 50% el volumen de produccion actual.

Explica que respecto del otro tema, referido al manejo de créditos, que menciona el accionista, comparte el criterio ya que cuando el producto no es bueno los mejores clientes no son los que te compran, de manera que no sabe si por una razón de

necesidad en los últimos años la comercialización de este producto no tuvo un apoyo importante del mercado. Agrega que lo que en este momento se esta haciendo es, justamente, lo que el accionista sugiere, a partir de que se cuenta con un producto correcto, un producto noble, se pretende que los clientes de Celulosa sean los mismos que el del principal competidor que cuida mucho su crédito.

El Sr. Vainstoc expresa que él hace dos años atras hubiera parado la máquina y no hubiera vendido ni un solo peso por que no sabe cuales fueron los costos y cuales los beneficios. A continuación agrega dos preguntas, tiene entendido que en algunos lugares del mundo hay una materia prima que se usa en la fabricación de papeles o cartulinas que son los blanqueadores opticos, y que además en otros lugares del mundo se están implementando una serie de procedimientos técnicos que implican una disminución de costos.

Antes de continuar con las preguntas el Dr. Valotta le propone contestar la realizada anteriormente, respecto a la planta de Andino. Indica que Celulosa en el curso del ejercicio pasado se vio obligada, por los resultados negativos de la planta de Andino, a parar sucesivamente dos de las tres máquinas que tenía, manteniendo únicamente en funcionamiento la máquina 5 que no era suficiente para darle rentabilidad total a esa planta. Tanto así que esa planta perdió en el último año en que funcionó alrededor de 250 mil dólares. Hace poco más de un año, agosto de 1993 Celulosa celebró un contrato de locación de esa planta que tiene algunas caracteristicas importantes de destacar. Por lo pronto, eliminó la pérdida anual de 250 mil dólares y en su lugar percibe un canon mensual del orden de los 40 mil dólares durante los primeros treinta meses y de 68 mil dólares durante los cincuenta meses siguientes. El locatario se hizo cargo del personal con su antigüedad, lo cual le quitó a Celulosa una contingencia realmente muy importante, del orden de los 750 a 800 mil dólares, brindándole además, la posibilidad a Celulosa de obtener una rentabilidad a través de la provisión de pasta a la empresa locataria de la planta de Andino que, entiende, sigue funcionando y está cumpliendo perfectamente con el contrato de locación que es de 83 meses y que si al finalizar el mismo, el locatario decidiera quedarse con la planta tiene la opción para hacerlo por un precio residual.

En uso de la palabra el Sr. Sanquinetti, le explica al Sr. Vainstoc respecto a las nuevas técnicas del carbonato de calcio que se están implementando las que son ampliadas por el Ing. Losada vinculándolas en el uso de distintos papeles.

Se produce un intenso intercambio de ideas respecto a las mejoras tecnológicas incorporadas y a incorporarse en el futuro.

El Sr. Vaisntoc requiere se le conteste sobre las plantaciones adquiridas a la firma WOODS por Fiplasto, quiere saber si la firma WOODS es de Celulosa Argentina. El Ing. Takacs le contesta que la firma WOODS no es de Celulosa y le aclara que la Sociedad vendio esas plantaciones de Oliveros con un

contrato para asegurarse el abastecimiento de madera y le agrega que ha habido un cambio tecnológico importante ya que la plantación de Oliveros es básicamente de un grupo de eucaliptus colorados que tiene problemas de blanqueo y que la apertura de mercados generó una exigencia muy alta que motivó que los ingenieros de la empresa decidieran limitar el uso del eucaliptus rojo entre un 15% y un máximo del 30% por lo que gran parte de estas plantaciones no es la que le conviene a Celulosa. Afortunadamente del eucaliptus blanco hay una gran superproducción que en este momento se esta exportando lo que permite a la Sociedad sustituir un eucaliptus por otro.

Los Sres. Sanguinetti, Kuhl y Valotta dan amplias explicaciones en respuesta a una pregunta que le hace el accionista Breit por el convenio rescindido con ELECTROCLOR, aclarándole que el mismo se concluyó nó por decisión de Celulosa sino que fue por que Electroclor dejó de funcionar, iniciando su proceso de liquidación.

En uso de la palabra el Sr. Bulleraich, en representación de Panorama S.A. de Inversiones, manifiesta que se han recibido con mucha satisfacción las disertaciones en primer término del Sr. Presidente, el que con el escaso tiempo que lleva en el desempeño de su cargo con toda justicia podría haberse soslayado de los asuntos centrales de la discusión de esta Asamblea, y sin embargo, con un gran sentido de responsabilidad y de lealtad a la empresa a la que se ha incorporado, nos ha hecho una definición y un bosquejo muy claro acerca de la situación actual de Celulosa, no sólo en el contexto que hace a la empresa sino también en el sector, y no solo dentro de las fronteras nacionales sino también en el contexto internacional. Extiende el reconocimiento a los demás directores que con lujo de detalles han informado y respondido satisfactoriamente, desde su punto de vista, a las críticas que se han ensayado durante la deliberación que está en curso, Señor Sanguinetti, Ings. Losada, Kuhl y Takacs y al Doctor Valotta.

Considera que hubo algunas críticas que han merecido el debido análisis y consideración pero hay otras que son un poco injustas. Opina que traer de nuevo a colación la venta de las acciones de Alto Paraná, es totalmente erróneo. Ese tema se debatió en la asamblea pasada, se habló que habían sido 82,4 millones de pesos, se habló también de la eventualidad de participar en el beneficio que podría obtenerse si el comprador de esas acciones las vendiera a su vez por un precio superior a los 90 millones de pesos y se hizo o se pretendió poner en posición desventajosa esa operación respecto de la que hacía Massuh en épocas contemporáneas. En ese sentido agrega, sin ánimo de debatir, que el 9 de setiembre de 1994, en el boletín diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires la empresa Massuh comunicó que el resultado de la operación de venta de las acciones de Alto Paraná, que vendió casi el 40% contra el 32% y fraccion que vendió Celulosa, fue de 57,300 millones de pérdida.

Hace una moción de cierre de debate y de apoyo a la presentada por el Doctor Beccar Varela, para que los estados contables que están a consideración se aprueben, tomando en cuenta que con

suficiente anticipación fueron puestos en poder de todos los accionistas, y para que se aprueben también la gestion del Directorio y el órgano de fiscalizacion de la Sociedad.

A continuación el Sr. Breit manifiesta que el accionista preopinante, representante de Panorama S.A. de Inversiones, Sociedad propiedad de Celulosa Argentina en un 99 % no debería pedir el cierre del debate cuando los accionistas están preguntando cosas razonables, ya que nadie esta entorpeciendo el desarrollo de la asamblea ni tampoco buscando problemas. Se está preguntando porqué, ya que han perdido plata comprando acciones de Celulosa, pasan estas cosas. Considera que es grave lo que les sucedió y porque seguramente en el Directorio deben estar pensando algo parecido, agrega ademas que no cree que hayan actuado con toda la suerte del mundo.

El Dr. Valotta le contesta que entiende que todas las preguntas que hizo han sido respondidas satisfactoriamente. Agrega que los accionistas disponen de tiempo antes de la Asamblea para realizar las preguntas que consideren pertinentes y le recuerda además, que parte de ese tiempo y ese derecho ha sido ejercido por el Señor Accionista porque fue personalmente atendido por quien habla, por lo que le solicita que realice las preguntas que considere pueden ser respondidas en este acto y que no se refieran a hechos muy puntuales, muy especificos para las cuales quizás no se cuente con antecedentes. Agrega que es necesario ordenar el debate y que además el Directorio, en su obligación de conducción, va a tener que poner a consideración la moción efectuada por el Dr. Beccar Varela y aún la moción del Dr. Bulleraich.

El Sr. Breit solicita se le informe si las calderas se aseguran por riesgo de explosión y deterioro, por que tiene entendido que hubo un deterioro muy grave de una caldera, cuyo perjuicio oscila entre los 3 o 5 millones de dólares, pregunta a la que el Sr. Sanquinetti contesta que las compañías no aseguran riesgos operativos.

A continuación se produce un intercambio de preguntas y respuestas entre los Sres. Vainstoc y Sanquinetti, respecto de la planta de Electroclor, sobre la conveniencia de adquirirla, rentarla o alquilarla y sobre la continuidad de su funcionamiento con el nuevo titular Sr. Wiplinger.

En este estado, pide la palabra el Señor Accionista Juan Carlos Sequi, quien hace entrega de una carta que le es recibida por el Director Secretario y que se transcribe a continuacion:

"Capitán Bermúdez, 30 de setiembre de 1994
"Sr. Presidente de
"Celulosa Argentina S.A.
" *Por la presente impugno el balance general y demas estados contables correspondientes al ejercicio cerrado el 31/05/94 y en especial la nota 15 de los mismos titulada "Pasivos eventuales" en su inc. "b".*

Las inexactitudes y omisiones en que incurre el directorio al tratar el citado punto "b" respecto de los convenios sobre acciones Preferidas correspondientes al

ejercicio 88/89 inciden directamente sobre los estados contables puesto que las aludidas notas integran estos estados contables (art. 234 inc.3 de la Ley 19550).

Así este balance general puesto a consideración de la Asamblea, carece de los presupuestos fundamentales en que deben reposar todo balance: Claridad, Veracidad, Exactitud y Uniformidad en los criterios de valuación. Amen de ello es una burla a los derechos de los inversores que pretendemos reglas claras en nuestro trato con la sociedad sin tener que recurrir a planteos judiciales cada vez que se da el supuesto de una tasa de interés para calcular el dividendo que no conviene a los intereses del Directorio.

Pasare a analizar las inexactitudes:

1.Las acciones preferidas citadas fueron emitidas con las siguientes condiciones: "Gozan de dividendo fijo anual acumulativo, en efectivo equivalente a 3 puntos arriba al interés de la tasa vencida para los depositos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central, en su defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja Nacional de Ahorro y Seguro para tales operaciones, que se calcula al 31 de Mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depositos a plazo fijo por un año, la tasa básica sera la que rija para los depósitos a plazo fijo a 180 dias, y en el caso que este tipo de depósito a plazo fijo resultare también indexado, la tasa sera decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de Acciones Ordinarias y Preferidas, respectivamente. Serán no rescatables."

2.En la referida nota que cuestiono dice lo siguiente "b) Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1988 y 1991 correspondiente a los ejercicios 87/88 y 90/91 del 465,28% y 28,7339% respectivamente. Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existia ninguno de los indices previstos para la fijacion de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emision de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382.48% para 1989 y del 188,33% para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas. Al respecto, como tambien esta expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de acciones ordinarias y preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el directorio.

Lo expresado en la citada nota no condice con las condiciones de emision ni con la conducta anterior y posterior que CELULOSA ha tenido para calcular los referidos dividendos correspondientes a acciones preferidas.

3.1 El suscripto ignora de donde se obtiene este dividendo del 382,48% para el ejercicio 1989.

3.2 Con relacion al ejercicio 88/89 no es excusa para desconocer el dividendo pactado a las acciones preferidas el hecho arguido de que el 31 de Mayo de 1989 no EXISTIERA tasa para los depósitos a plazo fijo por un año (las causas de tal hecho son harto conocidas) pues nada impide proyectar -tal como se hizo siempre- las tasas por siete días o a 30 dias vigentes al 31 de Mayo de 1989 y de este modo determinar el indice aplicable a esa fecha.

3.3 El dividendo estimado en el 382,48% sobre el capital preferido en circulacion al 31/05/89 es inaceptable. Dicho dividendo debe surgir de proyectar la tasa por 7 dias o 30 dias vigentes al 31 de mayo de 1989 conforme al informe que debera solicitarse al Banco de la Nacion Argentina u otra entidad bancaria oficial según condiciones de emisión y determinar de ese modo el indice aplicable a esa fecha.

3.4 La ultima parte del punto "b" que estamos analizando constituye un despropósito tan grave como los anteriores.

En ningun lado de las condiciones de emision se preve que la TASA BASICA a favor de las acciones preferidas "Será ratificada por Asamblea de Tenedores de acciones ordinarias y acciones preferidas, respectivamente".

Las Condiciones de Emision admiten esas asambleas SOLO para un supuesto determinado: en el caso de que el deposito a plazo fijo a 180 dias resultare indexado, lo cual NO ocurre en el caso bajo examen y por lo tanto ninguna asamblea tiene que convocar el Directorio con respecto a estas acciones preferidas.

3.5 La fijación de esta tasa es evidentemente nula pues parte de fundamentos falsos y tiende a consagrar un verdadero despojo en perjuicio de los titulares de acciones preferidas cuyas "Condiciones de Emisión", constituyen las clausulas de un contrato al cual las partes deben someterse como a la ley misma (art. 1197 Código Civil) no siendo posible su derogación ni modificacion por voluntad unilateral. Por ello dicen dichas Condiciones que tales acciones "SERAN NO RESCATABLES".

4. De aceptarse el criterio sustentado en la referida nota a los estados contables se estaría violando el derecho de propiedad consagrado por la Constitución Nacional.

La emision de acciones es el resultado de un contrato de suscripcion: art. 1197 del C. Civil. De acuerdo con lo que se llama principio de "intangibilidad de los contratos", no es licito que una de las partes pretenda modificar unilateralmente su contenido o pretenda sustraerse de su cumplimiento.

En nuestro caso somos parte -a título derivativo- del contrato de suscripción de las acciones preferidas que nos ocupan, cuyas condiciones de emisión integran dicho contrato. CELULOSA ARGENTINA S.A. debe cumplir estricta y fielmente lo así pactado y no puede substraerse de tal obligacion recurriendo a subterfugios y maniobras como es la de pretender que a traves de una asamblea ordinaria la mayoría controlante de la sociedad resuelva "perse" en un acto unilateral, desconocernos nuestros derechos.

5. El criterio fijado por Celulosa para establecer arbitrariamente esta tasa de dividendo del 382,48% contraria la forma de calculo que ha realizado esta empresa en ejercicios anteriores y posteriores. Salvo en el año 1985, donde la mayoría accionaria abusando de su carácter dispuso un dividendo notablemente inferior a lo que correspondía en abierta violacion de la ley, de las condiciones de emision y de lo resuelto por la COMISION NACIONAL DE VALORES, tema que esta siendo objeto de un juicio entablado por

varios accionistas, y actualmente en tramite por ante el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial de la 7a. Nom. de Rosario.

Salvo este ejercicio donde se produjeron las anormalidades señaladas, en los restantes anteriores y posteriores se respeto el criterio para obtener la tasa de dividendos correspondientes.

Así, veremos como se fijaron los dividendos en los distintos ejercicios, según análisis realizado por el Sr. Perito Contador Oficial Dr. Carlos Akerman en los ya referidos juicios caratulados "Promotora S.A. C/ Celulosa"; "Salles y otros c/Celulosa" y "Segui y otro c/ Celulosa".

En los años 76 y 77, Celulosa procedió a anualizar el rendimiento de la tasa informada por el Banco de la Nacion Argentina para colocaciones a 180 dias y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión.

1977 84% rend.anual = 101,64%
\+ 3 %
104,64%

1978 89% rend.anual = 109,15%
\+ 3 %
112,15%

En los años 1979 a 1983 se procedió a aplacar la tasa informada por el Banco Nación Argentina para colocaciones a un año y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión.

Para el año 1984, se anualizo el rendimiento de la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 120 dias.

191,76% rend.anual= 342,37%
\+ 3 %
345,37%

Para 1986 se procedió a anualizar la tasa informada por el B.N.A para colocaciones a 30 dias que fue del 3,1% la que asciende a 44,9818

y luego 44,9818%
\+ 3 %
47,9818%

para 1987 se procedió de la misma forma que para 1986 tasa mensual 5% anualizada 81,0519%
y luego \+ 3 %
84,0519%

Para 1988 se procedió de esta forma. La tasa vigente en el Banco de la Nación Argentina para plazos de hasta 120 dias era del 15,25% efectivo mensual, correspondiendo una tasa efectiva anual de 462,28%
\+ 3 %
465,28%

Existen asi diferencias marcadas en el procedimiento adoptado para la liquidación de los dividendos en dos ejercicios: Uno el cerrado al 31/05/85, tema que esta siendo debatido judicialmente; y el otro el correspondiente al ejercicio 88/89 en el que utiliza un criterio ilegítimo y absurdo.

6. La conducta de Celulosa analizada para el calculo de los dividendos en el referido ejercicio 88/89 no es coherente y va en contra de sus propios

actos. Celulosa adopta una actitud contradictoria con su conducta anterior.

Va también en contra de lo que dispone el inc. 4º del art. 218 del Código de Comercio, que expresa como regla para interpretar la cláusula de un contrato: "4. Los hechos de los contraventes, posteriores al contrato, que tenga relación con lo que se discute, serán la mejor explicación de la intención de las partes al tiempo de celebrar el contrato.....

Por las razones expuestas, dejo impugnados los estados contables de Celulosa, en especial lo referido a la nota 15 titulada PASIVOS EVENTUALES en su inc. "b" . Que conste en acta.

JUAN CARLOS SEGUI
D.N.I. 7.965.230

A continuación el Sr. Vainstoc realiza un comentario sobre una publicación aparecida en Prensa Económica de Enero de 1994, en la que se le hace un reportaje al señor Irarrazaval en el que entre todas las cosas que manifiesta dice "Los pequeños accionistas deben confiar en el management de la Compañía para darle posibilidades de recuperación, tras casi 20 años de pérdida la papelera llega al equilibrio. Según el Presidente de la Empresa, en el próximo trimestre -se está refiriendo al último trimestre del ejercicio que estamos comentando- tendrá rentabilidad operativa y exhibirá ganancias en el balance anual siguiente. Una restructuración que llegó hasta el hueso comienza a mostrar resultados a pesar de la crisis internacional del sector". Es más, en algún lado dice en este reportaje: "Pero a partir del segundo trimestre del actual Ejercicio se empezó a notar en el balance de Celulosa una mejoría importante. En el tercer trimestre -el actual, puntualizamos que esto está escrito en enero de 1994- estamos cerca del punto de equilibrio a pesar de que es un momento de caída del consumo de papel, diciembre, enero y febrero, y el cuarto trimestre deberá ser rentable operativamente."

Agrega que no entiende como alguien de una Compañía internacional puede equivocarse en tamaña magnitud, creé que las pérdidas operativas del cuarto trimestre fueron de alrededor de 70 o 90 millones de dólares, estas declaraciones fueron realizadas en el mes de enero. Varios de los directores que están hoy presentes y que eran directores en ese momento, nunca desmintieron este tipo de noticias. Desde el punto de vista del accionista minoritario lo mínimo que puede decir es que fue estafado en su buena fe. Solicita se le aclare si la persona que hizo las declaraciones mintió, si los señores directores son cómplices de esa mentira

El Señor Presidente manifiesta que leyó el artículo y se lo mandó a los Directores para poner de relieve el peligro de las relaciones públicas cuando incursiona en ese campo gente que, de vez en cuando se sobrepasa en su optimismo. En su opinión se trata de una muestra de optimismo exagerado de un gerente que se dejó llevar por la euforia ante algunos síntomas de mejoramiento que aún sigue siendo muy trabajoso.

El Sr. Vainstoc indica que considera que tuvo el 100% de razon y manifiesta que se siente estafado en la fe pública a través de Celulosa Argentina y de su principal accionista, el Citibank de la República Argentina.

El Sr. Rodolfo Lanus en representación de Paper Investment Company manifiesta que habiéndose dado respuesta satisfactoria a las preguntas recibidas y habiendo una moción de orden solicita al señor presidente que dé por concluido el debate y ponga a votación el punto.

El Sr. Breit pide nuevamente la palabra para manifestar que le están negando información circunstancia en la que se produce un breve dialogo con el Dr. Valotta quien le indica que el Directorio no se niega a informar sino que ha dado toda la información necesaria, le recuerda al accionista que tuvo 15 días desde la publicación del aviso de convocatoria para recabar información y que hay buena disposición para darle la información que requiera ya sea a través del Directorio o del Consejo de Vigilancia.

El accionista Breit le pregunta al Dr. Valotta si se van a amparar en el 2% que exige la ley para dar información y éste le contesta que él personalmente lo atendió en las oficinas de la empresa sin requerirle que acreditara siquiera su carácter de accionista.

Acto seguido se consideran suficientemente debatidos todos los temas y se pone a votación la moción del Dr. Beccar Varela.

Efectuada la votación, la aludida moción resulta aprobada por 12.954.109.656 votos por la afirmativa; contra 379.817.004 votos por la negativa y 200.000 votos por la abstención.

En consecuencia **queda aprobada** la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del patrimonio neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros Anexos la información requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa y el Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio nº 65 cerrado el 31 de mayo de 1994, así como también la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

PUNTO TERCERO: **TRATAMIENTO DE LAS PERDIDAS ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO DE $ 365.777.313,- REGISTRADAS EN LA CUENTA RESULTADOS NO ASIGNADOS.**

A pedido del Sr. Presidente, el Dr. Valotta expresa que conforme lo manifestado en el texto de la Memoria que ha sido aprobada en el punto anterior, esta Asamblea deberá expedirse sobre la propuesta del Directorio de mantener el resultado negativo de la Cuenta Resultados no Asignados, tal como se lo exhibe en los estados contables que han sido aprobados al tratarse el punto segundo.

Puesto a consideración el punto, el Dr. Rodolfo Lanus en representación del accionista Paper Investment Company, mociona para que se apruebe la propuesta manteniendo el quebranto en la forma expuesta en los estados contables.

Sometida a votación, la moción del Dr. Rodolfo Lanus es aprobada por 12.954.109.656 votos por la afirmativa, 374.690.100 votos por la negativa y 5.326.904 votos por las abstenciones.

En consecuencia las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio de $ 365.777.313.- se mantienen en la cuenta Resultados no Asignados.

PUNTO CUARTO: **DESTINO DEL SALDO DE LA CUENTA "AJUSTE INTEGRAL DEL CAPITAL".**

Puesto a consideración el punto, el Dr. Horacio Esteban Beccar Varela en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A., propone que se mantenga inalterado el saldo de la cuenta Ajuste Integral del capital, aplicándose el mismo criterio que adoptó la última Asamblea de Accionistas.

Sometida a votación la moción del Dr. Horacio Beccar Varela resulta aprobada por 12.954.109.656 votos por la afirmativa, 374.690.100 votos por la negativa y 5.326.904 votos por las abstenciones.

En consecuencia se mantiene sin modificar el saldo de la cuenta "Ajuste Integral del Capital".

PUNTO QUINTO: **DESIGNACION DE TRES DIRECTORES TITULARES CON MANDATO POR DOS EJERCICIOS. FIJACION DEL NUMERO DE MIEMBROS SUPLENTES. DESIGNACION DE LOS MISMOS POR DOS EJERCICIOS.**

El Dr. Valotta, a pedido de la Presidencia, expresa que como surge de la Memoria, durante el Ejercicio presentaron sus renuncias los señores directores titulares Orlando Domingo Escandé, que fuera reemplazado por el entonces director suplente ingeniero Livio Guillermo Kuhl y el ingeniero Juan Pablo Irarrazaval Aldunate, reemplazado por el Señor Raymond Miezelis, como director interino.

En esta asamblea vence el mandato del director titular, ingeniero Orlando Losada. En consecuencia, deberá procederse a la elección de tres miembros y determinar por parte de la Asamblea si va a haber miembros suplentes, en qué numero y la elección de los mismos.

El Dr. Rodolfo Lanus en representación del accionista Paper Investment Company propone que se designe como miembros titulares por dos ejercicios a los Señores Raymond V. Miezelis,

Livio Guillermo Kuhl y Orlando Jorge Losada, proponiendo además que no se designen miembros suplentes.

La moción del Dr. Lanus resulta aprobada por 12.959.236.560 votos por la afirmativa contra 374.890.100 votos por las abstenciones.
En consecuencia quedan designados como miembros titulares del Directorio por dos ejercicios los Señores Raymond Miexelis, Livio Guillermo Kuhl y Orlando Jorge Losada.

PUNTO SEXTO: CONSIDERACION DE LAS REMUNERACIONES DE LOS DIRECTORES Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA DE $ 1.652.757 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO Nº 64 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1994 EL CUAL ARROJO QUEBRANTOS.

Antes de poner el punto a consideración de los accionistas el Dr. Valotta a pedido de la Presidencia, hace notar que, de acuerdo a lo establecido por el art. 261 de la Ley de Sociedades y por el art. 79 inc. d) de la resolución nº 110/87 de la Comisión Nacional de Valores corresponde que en caso de inexistencia de ganancias la Asamblea se expida respecto de las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia, las que a valores del 31 de mayo de 1994, ascendieron a la suma de $ 1.652.757.

En este sentido corresponde destacar que la suma aludida representa la retribución de aquellos miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes, sea en cargos gerenciales o en funciones ejecutivas.

Asimismo, en cumplimiento de las disposiciones del art. 79 inc. d) de la resolución citada, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tiene en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del monto total indicado corresponden al Consejo de Vigilancia la suma de $ 143.736.-

A los efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el art.82 de la resolución 110 de la Comisión Nacional de Valores, deja constancia que el importe total de las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia reexpresado en valores del mes de agosto del corriente asciende a la suma de $ 1.694.406.-

Puesto a consideración el punto el Dr. Jorge Bulleraich en representación del accionista Panorama S.A. de Inversiones propone que se apruebe la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia, por los importes que se mencionan y en los términos indicados por el Dr. Valotta.

Puesta a votación la moción del Dr. Jorge Bulleraich resulta aprobada por 12.954.109.656 votos por la afirmativa 374.690.100 votos por la negativa y 371.903 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda aprobada la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia, en la suma de $ 1.652.757, para el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1994.

PUNTO SEPTIMO: DESIGNACION DE UN MIEMBRO TITULAR DEL CONSEJO DE VIGILANCIA EN REEMPLAZO DEL DR. ALFREDO SPILZINGER CON MANDATO HASTA LA ASAMBLEA QUE CONSIDERE EL EJERCICIO QUE CIERRA EL 31 DE MAYO DE 1996.

El Dr. Valotta, a pedido de la Presidencia recuerda que el punto en consideración fue necesario incluirlo por expresa decisión del Sr. Alfredo Spilzinger, quien pidió junto con una licencia su sustitución como miembro titular del Consejo de Vigilancia, debiéndose elegir a una persona para que complete el mandato.

El Dr. Horacio Beccar Varela en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A. propone que se designe como miembro titular del Consejo de Vigilancia por dos ejercicios al Sr. Enrique Eugenio Hoss, de la firma de auditores Deloitte & Co.

Puesta la moción a votación la propuesta del Dr. Horacio Beccar Varela resulta aprobada por 12.959.436.560 votos por la afirmativa; contra 374.690.100 votos por las abstenciones.

En consecuencia queda designado el Sr. Enrique Eugenio Hoss como miembro titular del Consejo de Vigilancia por dos ejercicios.

PUNTO OCTAVO: DESIGNACION DEL CONTADOR QUE CERTIFICARA LOS ESTADOS CONTABLES NOTAS Y CUADROS ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO Nº 66 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1995. FIJACION DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DEL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1994. -

En consideración el citado punto del Orden del Dia, el Dr. Jorge Bulleraich en representación de Panorama S.A. de Inversiones, propone que se designe Contador Certificante de los Estados Contables, Notas y Cuadros Anexos correspondientes al ejercicio nº 66 a cerrarse el 31 de mayo de 1995, a la firma Deloitte & Co. y que, asimismo, se fije de acuerdo a la Ley de Aranceles de la Provincia de Santa Fe, la suma de $ 49.048.- como honorarios del Contador Certificante del ejercicio cerrado el 31-5-94.

Puesta a votación la moción, la misma es aprobada por 12.959.436.560 votos por la afirmativa contra 374.690.100 votos por la abstención.

En consecuencia queda designado Contador Certificante de los Estados Contables, Notas y Cuadros Anexos del ejercicio a cerrarse el 31-5-95 la firma Deloitte & Co. fijándose en $

49.048.- los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1994.

Habiendo sido tratados todos los puntos del Orden del Dia se levanta la sesión, siendo las 14 horas, agradeciendo la presencia de los señores y señoras accionistas.

Fdo.: RAYMOND V. MIEZELIS-PRESIDENTE DEL DIRECTORIO-.HORACIO E. BECCAR VARELA Y RODOLFO L. LANUS -ACCIONISTAS DESIGNADOS- Y CARLOS B. GAGO -INSPECTOR GENERAL DE PERSONAS JURIDICAS

ANEXO I DEL ACTA NRO. 115 DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DEL 30.09.94

PRECIOS INDUSTRIALES EN DOLARES CONSTANTES

Indice base 1986 = 100

PERIODO	PRODUCTOS MANUFACTURADOS	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	MAQUINAS Y APARATOS INDUSTRIALES	SUSTANCIAS QUIMICAS INDUSTRIALES BASICAS	PAPEL Y CARTON	CUBERITAS Y CAMARAS
1987	95,4	104,4	106,2	88,1	89,9	74,2
1988	94,9	101,6	117,9	103,5	72,9	81,3
1989	88,7	87,7	131,4	104,6	61,8	71,9
1990	112,8	102,9	195,9	127	86,5	97
1991-MAR	127,9	119,8	228,1	138,1	91,4	120,1
JUN	122,7	126,1	232,8	129,9	83,6	96,1
SET	121,3	128,2	240,2	127,8	83	76
DIC	120,5	124,2	240,5	123,7	82,5	74,2
1992-MAR	121,1	131,3	239,7	122	79,6	74,1
JUN	122,3	131,1	239,3	124,7	79,9	72,9
SET	122,1	132,1	237,8	125,5	78,5	73,2
DIC	119,9	127,3	241,7	120,9	78,5	74,1
1993-MAR	118,9	129,9	237,4	117,8	77	71,9
JUN	119,6	132,9	237,4	115,9	76,1	71
SET	119,5	133,4	236,3	114,5	74,6	70,7
DIC	118	130,3	235,1	113,1	74	68,8
1994-MAR	118,2	129,5	235	111,9	73,5	68,6
JUN	119	132,4	233,9	114,7	72,2	68,3

CELULOSA ARGENTINA S.A. – Sede Social: Capitán Bermudez – Prov. Santa Fé
Dirección en Bs. As.: Tucumán 633 (1049) C.C. 3499 (1000)
Teléfonos: 328-6012 Telex: 022897 CELSA AR
Establecimientos Industriales: Capitán Bermudez – Bernal – Zárate – Puerto Piray – Andino
Centros forestales: Misiones – Rosario – Concordia – Santa Fé – Delta

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO CIENTO DIECISÉIS DE LA ASAMBLEA ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, DE FECHA 10 DE OCTUBRE DE 1995.

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a los 10 días del mes de octubre de 1995, se celebra, en segunda convocatoria, la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 11,05 horas, bajo la presidencia de su titular Ingeniero Raymond Miezelis, se da comienzo al acto con la presencia de siete accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales tres concurren por sí y cuatro lo hacen por medio de apoderados, representando un capital de 215.170.141,39 pesos, con derecho a 21.517.014.139 votos; de dichos votos 21.517.014.139 corresponden a acciones ordinarias de 1 voto y 5.928.103 a acciones preferidas, que tienen derecho a un voto por acción por tener dividendos pendientes de pago, todo según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas nro. 17 a los folios 37 y 38.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 21.517.014.139.

Del total de accionistas presentes uno lo hace en carácter de tenedor de acciones preferidas, por sí, por un capital de $ 59.281,03.

Asisten los miembros del Directorio Señores Raymond Miezelis, Jorge Sanguinetti Saenz, Norberto Raúl Valotta, Livio Guillermo Kühl, Orlando Jorge Losada, y Esteban Arpad Takacs, los miembros del Consejo de Vigilancia Señores Hugo Maciel, Hugo Luppi, Enrique Eugenio Hoss y el representante de la firma de auditores Deloitte & Co., certificantes del Balance de la Sociedad, Cdor. Daniel Gallo.

También cabe destacar que se encuentra presente el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Sr. Alfredo Jorge Traversa.

El orden del día que deberá considerar la asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario y en el diario La Prensa de la Capital Federal con la antelación y duración debidas, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales y el art. 244 de la Ley de Sociedades para primera convocatoria.

El Señor Presidente informa, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales, que Corporación Inversora de Capitales S.A. mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia de la cual la Asamblea toma nota; declarándose a continuación constituida la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria convocada para el día de la fecha poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

A continuación y por pedido expreso del interesado, se informa a la Asamblea que el señor Enrique Vainstoc que no cumplió con las exigencias de tiempo en la presentación de la documentación que lo acredita como accionista de la sociedad, ha sido invitado por el Directorio, por una razón de gentileza, a concurrir a éste acto en mera calidad de oyente.

PUNTO PRIMERO: **DESIGNACIÓN DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA.**

Puesto a consideración el punto el Dr. Jorge Bulleraich en representación de PANORAMA S.A. DE INVERSIONES S.A. propone que se designe a los representantes de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A. y FIDELITER S.A. para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.

Puesta a votación la moción resulta aprobada por unanimidad, quedando en consecuencia designados el representante del accionista FIDELITER S.A. Señor Federico Caparros Bosch y el representante del accionista CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A. Sr. Horacio Esteban Beccar Varela para que redacten y firmen el acta de asamblea.

PUNTO SEGUNDO: **"CONSIDERACIÓN DE LA MEMORIA, INVENTARIO, BALANCE GENERAL, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL**

PATRIMONIO NETO, ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS, CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS, INCLUYENDO LA INFORMACIÓN REQUERIDA EN EL ARTICULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO N° 66, CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1.995. APROBACIÓN DE LA GESTIÓN DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO ALUDIDO PRECEDENTEMENTE".

Antes de entrar en la consideración de este punto del Orden del Día, el señor Presidente expresa que tiene el honor de dirigirse a esta Asamblea por segunda vez.

A continuación hace referencia a la situación de la industria papelera argentina mencionada en la Asamblea del año pasado, a la recuperación del consumo de pulpa y papel a nivel mundial y como consecuencia de ello el aumento de la producción local aunque manteniéndose el nivel de importaciones en casi el 40 por ciento del consumo total, conforme surge de las transparencias que se exhiben a los señores accionistas.

Destaca que, en el año en curso se produjo una reducción en el crecimiento industrial argentino y una consecuente caída del consumo local de papel, para compensar la cual Celulosa Argentina ingresó al mercado exportador incrementando de 5 mil toneladas el año pasado a 19 mil toneladas, el volumen de papel exportado en el curso del presente año, aún cuando pone de relieve que la demanda internacional está decayendo.

En cuanto a lo sucedido en Celulosa Argentina refirmó el objetivo de lograr una retribución financiera para los señores accionistas y las cuatro estrategias para lograrlo, a saber: 1)calidad; 2) convertirse en un productor de bajo costo; 3) desarrollar productos más rentables y 4) desarrollar una organización capaz.

Luego se refirió brevemente a los logros más importantes y a los programas en curso dentro de cada estrategia, destacando que en calidad, el punto más importante es el reemplazo de Obracel, por Top-Cel, que en este momento tiene una posición muy fuerte en el mercado local en virtud de su calidad superior.

En papeles de escritura e impresión, se aumentó muy sustancialmente la blancura en los dos productos primarios lo que permitirá competir con las importaciones.

Con respecto a la segunda estrategia, el punto importante es que en Zárate se logró una mayor integración usando pasta propia, subiendo hasta 80 por ciento, no comprando a terceros y bajando los costos substancialmente.

En Capitán Bermudez, se esta trabajando en la recuperación de la caldera de potencia número dos, y en mejoras en la planta de pasta y blanqueo.

En Bernal, la máquina siete que produce papel tissue, va a aumentar su capacidad en un 50 por ciento.

En la tercera estrategia, se han desarrollado productos nuevos y más rentables, se está experimentando con bookcel, un papel para libros, y estamos creciendo muy fuertemente en productos de tissue terminados, papel que está en muchos supermercados y puntos de distribución.

En la cuarta estrategia, se están trayendo consultores extranjeros que pueden hacer auditorías y programas de capacitación. En la planta de Zárate, hay consultores en el área de producción de pulpa; en mantenimiento; en productos. En la planta de Bermúdez hay consultores en la máquina número dos; auditoría en caldera de recuperación. Y en Bernal, en la máquina número ocho, de cartulinas, y en la máquina número once, de corrugado.

Agrega que los resultados de las operaciones ordinarias de la empresa realmente reflejan los mejores precios, la mayor producción y los menores costos del ejercicio 1994-1995, en comparación con los correspondientes a los ejercicios anteriores. Se puede ver que el resultado ordinario de este año, en este ejercicio, está en una pérdida de 54 millones, que es la tercera parte de las pérdidas del año último, y la mitad del anterior al mismo. En contraste, como se puede ver, existen muy significativas variaciones en los resultados extraordinarios una sustancial pérdida en el 92-93, siguió una gran ganancia en el 93-94, culminando el ciclo con una pérdida importante en este ejercicio 94-95. Agrego que dicha pérdida fue causada fundamentalmente por el ajuste en el valor de inversión del proyecto Celulosa Puerto Piray, impuesto por su Directorio para establecer el valor recuperable de las inversiones hechas en el

proyecto hasta el presente. Este tipo de decisiones requiere un muy detallado estudio de las inversiones en los proyectos a nivel mundial para la producción de pulpa, sus requisitos técnicos y su competitividad. El Directorio de Celulosa Puerto Piray contrató este estudio con la renombrada consultora internacional Jaako Poyry de Finlandia. Basado en sus profundos conocimientos y numerosos proyectos de pulpa, dicha consultora estableció cuál debería ser el valor total de las inversiones en el proyecto Celulosa Puerto Piray, cuál es la inversión necesaria para terminarlo y, consecuentemente, cuál es el valor recuperable de lo invertido hasta el presente.

En base a esos estudios, el Directorio de CPP decidió ajustar el valor de los activos en los estados contables al 31 de mayo de 1995 con lo cual aplicando el porcentaje de tenencia de Celulosa Argentina en CPP, o sea 41,8 por ciento, el valor patrimonial de su participación se vio reducido en más o menos 130 millones, cifra que fue reportada como pérdida extraordinaria en el cuarto trimestre del ejercicio que estamos presentando.

A continuación el Señor Presidente cede la palabra al ingeniero Sanguinetti, quien hace una serie de comentarios respecto a la producción de papel de los últimos diez ejercicios de Celulosa, destacando que en el ejercicio que se esta comentando, comparado con el anterior, se registró un incremento en la producción del 11,33 por ciento.

En cuanto a la producción de pastas en igual periodo, pone de relieve que en el actual ejercicio se alcanzaron las 122 mil toneladas, lo que significa un incremento respecto del ejercicio anterior del 12 por ciento.

Con referencia a lo acontecido en el primer trimestre del ejercicio en curso informa que la producción de papeles de Celulosa más Tissucel y Cartonex Bernal aumentó en un 7,5 por ciento con respecto al primer trimestre del ejercicio anterior y un 26,5 por ciento respecto del correspondiente al anterior.

Si se observa solamente a Celulosa Argentina, se nota que este incremento ha sido para el primer trimestre de este ejercicio de un 16 por ciento superior al anterior y un 51 por ciento mayor que el año anterior.

En cuanto a pastas, se logró, que la planta de Zarate incrementara su producción en un 87 por ciento con respecto al ejercicio anterior y un 118 por ciento con

relación al año anterior del ejercicio anterior y que el conjunto de la producción de pasta, de las tres plantas se incrementó un 24 por ciento con respecto al ejercicio anterior y un 56 por ciento con relación al año anterior del ejercicio citado.

Con respecto a los avances en cuanto a la calidad del producto se destaca que en Capitan Bermudez se ha mejorado el grado de blancura de los papeles elevándolo de 82 a 85 y aún a 89 en ciertos ensayos. También se obtuvieron logros en este aspecto en los papeles de Zárate en los que se ha alcanzado un nivel de 85 grados de blanco, a lo que cabe agregar significativos aumentos en la opacidad y mejoras en la lisura.

La producción de Cartulinas a partir de los cambios impulsados por el consultor extranjero especialmente contratado, ha superado los problemas más importantes que afrontaba lo que ha permitido un apreciable incremento de la demanda.

A continuación, el Dr. Valotta, recuerda que, de acuerdo a lo establecido por el artículo 241 de la Ley de Sociedades y del artículo 25 de los Estatutos Sociales, los miembros del Directorio deben abstenerse en la votación relacionada con la aprobación del Balance y, tanto los integrantes del Directorio como los del Consejo de Vigilancia, deben abstenerse en la aprobación de las actos de su gestión.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea el Sr. Horacio Estebán Beccar Varela en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales mociona para que:

a) se suprima la lectura de la documentación por encontrarse la misma en conocimiento de los señores accionistas, en la forma y con la antelación exigida por el artículo 67 de la Ley 19.550.

b) se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del Patrimonio Neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros anexos, la información requerida en el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio económico Nro. 66, cerrado al 31 de mayo de 1995 y

c) se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

A continuación el Sr. Juan Carlos Boqui expresa su decisión de impugnar el Balance General y demás Estados Contables correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1995, y en especial la nota 16 a los mismos titulada "Pasivos Eventuales" en los términos de una nota que entrega al Señor Director Secretario cuyos términos, a su solicitud, se transcriben.

Capitan Bermúdez, 10 de octubre de 1.995

Sr. Presidente de
Celulosa Argentina S.A.

Por la presente impugno el balance general y demás estados contables correspondientes al ejercicio cerrado el 31-05-95 y en especial la nota 16 de los mismos titulada "PASIVOS EVENTUALES" EN SU INC. "B".
Las inexactitudes y omisiones en que incurre el Directorio al tratar el citado punto "b" respecto de los dividendos sobre acciones preferidas correspondientes al ejercicio 88/89 inciden directamente sobre los estados contables puesto que las aludidas notas integran estos estados contables (art. 234 inc. 2 de la ley 19.550).
Así, este balance general puesto a consideración de la Asamblea, carece de los presupuestos fundamentales en que deben reposar todo balance : Claridad, Veracidad, Exactitud y Uniformidad en los criterios de valuación . Amen de ello es una burla a los derechos de los inversores que pretendemos reglas claras en nuestro trato con la sociedad sin tener que recurrir a planteos judiciales cada vez que se da el supuesto de una tasa de interés para calcular el dividendo que no conviene a los intereses del Directorio.

Pasaré a analizar las inexactitudes :

1.- Las acciones preferidas citadas fueron emitidas con las siguientes condiciones : " Gozan de dividendo fijo anual acumulativo, en efectivo equivalente a tres puntos arriba al interés de la tasa vencida para los depósitos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central , en su defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja Nacional de Ahorro y Seguro para tales operaciones, que se calcula al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depósitos a plazo fijo por un año, la tasa básica será la que rija para los depósitos a plazo fijo a 180 dias, y en el caso que este tipo de depósito a plazo fijo resultare también indexado, la tasa será decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de Acciones Ordinarias y Preferidas, respectivamente. Serán no rescatables."

2.- En la referida nota que cuestiono dice lo siguiente "b)Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1.988, 1.991, 1.992, 1.993, 1.994, 1.995 correspondiente a los ejercicios 87/ 88 , 90/91, 91/92, 92/93, 93/94, 94/95, del 465,28 %, 28,7339 % , 22,8588 %, 15,1915 %, 10,55 % y 11,86 % respectivamente.

Para los ejercicios 88/89 y 89/90, dado que no existia ninguno de los indices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,48 % y del 188,33% respectivamente sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas.
Al respecto, como también esta expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de Acciones Ordinarias y Preferidas respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio."

Lo expresado en la citada nota no condice con las condiciones de emisión ni con la conducta anterior y posterior que CELULOSA ha tenido para calcular los referidos dividendos correspondientes a acciones preferidas.

3.1 - El suscripto ignora de donde se obtiene este dividendo del 382,48 % para el ejercicio 1.989.

3.2 - Con relación al ejercicio 88/89 no es excusa para desconocer el dividendo pactado a las acciones preferidas el hecho argüido de que el 31 de mayo de 1.989 no EXISTIERA tasa para los depósitos a plazo fijo por un año (las causas de tal hecho son harto conocidas) pues nada impide proyectar -tal como se hizo siempre- las tasas por siete días o a 30 días vigentes al 31 de mayo de 1.989 y de este modo determinar el índice aplicable a esa fecha.

3.3 - El dividendo estimado en el 382,48 % sobre el capital preferido en circulación al 31-05-89 es inaceptable. Dicho dividendo debe surgir de proyectar las tasas por siete días o 30 días vigentes al 31 de mayo de 1.989 conforme al informe que deberá solicitarse al Banco de la Nación Argentina u otra entidad bancaria según condiciones de emisión y determinar de ese modo el índice aplicable a esa fecha .

3.4 - La última parte del punto "b" que estamos analizando constituye un despropósito tan grave como los anteriores.

En ningún lado de las condiciones de emisión se preve que la TASA BÁSICA a favor de las acciones preferidas "será ratificada por Asamblea de Tenedores de acciones ordinarias y acciones preferidas, respectivamente".

Las condiciones de emisión admiten esas Asambleas SOLO para un supuesto determinado : en el caso de que el depósito a plazo fijo a 180 días resultare indexado, lo cual NO ocurre en el caso bajo examen y por lo tanto ninguna Asamblea tiene que convocar el Directorio con respecto a estas acciones preferidas.

3.5 - La fijación de esta tasa es evidentemente nula pues parte de fundamentos falsos y tiende a consagrar un verdadero despojo en perjuicio de los titulares de acciones preferidas cuyas " Condiciones de Emisión", constituyen las

cláusulas de un contrato al cual las partes deben someterse como a la ley misma. (art. 1197 del C.Civil) no siendo posible su derogación ni modificación por voluntad unilateral. Por ello dicen dichas Condiciones que tales acciones "SERÁN NO RESCATABLES".

4.- De aceptarse el criterio sustentado en la referida nota a los estados contables se estaría violando el derecho de propiedad consagrado por la Constitución Nacional.

La emisión de acciones es el resultado de un contrato de suscripción: Art. 1197 del C.Civil. De acuerdo con lo que se llama principio de "Intangibilidad de los contratos", no es lícito que una de las partes pretenda modificar unilateralmente su contenido o pretenda sustraerse de su cumplimiento.

En nuestro caso somos parte - a título derivativo - del contrato de suscripción de las acciones preferidas que nos ocupan, cuyas condiciones de emisión integran dicho contrato. CELULOSA ARGENTINA S.A. debe cumplir extricta y fielmente lo así pactado y no puede sustraerse de tal obligación recurriendo a subterfugios y maniobras como es la de pretender que a través de una Asamblea Ordinaria la mayoría controlante de la sociedad resuelva "perse" en un acto unilateral, desconocernos nuestros derechos.

5.- El criterio fijado por Celulosa para establecer arbitrariamente esta tasa de dividendo del 382,48 % contraría la forma de cálculo que ha realizado esta empresa en ejercicios anteriores y posteriores. Salvo en el año 1.985, donde la mayoría accionaria abusando de su carácter dispuso un dividendo notablemente inferior a lo que correspondía en abierta violación de la ley, de las condiciones de emisión y de lo resuelto por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, tema que esta siendo objeto de un juicio entablado por el Sr. SALLES, y actualmente en Tribunal de Alzada.
Salvo este ejercicio donde se produjeron las anomalidades señaladas, en los restantes anteriores y posteriores se respetó el criterio para obtener la tasa de dividendos correspondientes.

Así, veremos como se fijaron los dividendos en los distintos ejercicios, según análisis realizado por el Sr. Perito Contador Oficial Dr. Carlos Akerman en los juicios caratulados "Promotora S.A. c/ Celulosa"; "Salles y otros c/Celulosa" y "Segui y otra c/Celulosa". Este último finalizado con acuerdo entre partes.

En los años 76 y 77, Celulosa procedió a anualizar el rendimiento de la tasa informada por el Banco de la Nación Argentina para colocaciones a 180 días y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión.

1977 84% rend. anual = 101,64%
+ 3%

104,64%

1978 89% rend. anual = 109,15%
+ 3%

112,15%

En los años 1.979 a 1.983 se procedió a aplicar la tasa informada por el Banco Nación Argentina para colocaciones a un año y luego se le adicionaron los tres puntos que establecen las condiciones de emisión.

Para el año 1.984, se analizó el rendimiento de la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 120 días.

191,76% rend. anual= 342,37%
+ 3%

345,37%

Para 1.986 se procedió a anualizar la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 30 días que fue del 3,1 % la que asciende a 44.9818.

y luego.....44,9818%
+ 3%

47,9818%

Para 1.987 se procedió de la misma forma que para 1.986 tasa mensual 5% anualizada 81,0519%
y luego..... 3%

84,0519%

Para 1.988 se procedió de esta forma. La tasa vigente en el Banco de la Nación para plazos de hasta 120 días era del 15,25 % efectivo mensual, correspondiendo una tasa efectiva anual de..... 462,28%
+ 3%

465,28%

Existen así diferencias marcadas en el procedimiento adoptado para la liquidación de los dividendos en dos ejercicios: Uno el cerrado al 31-05-85, tema que

esta siendo debatido judicialmente; y el otro el correspondiente al ejercicio 88/89 en el que utiliza un criterio ilegítimo y absurdo.

6.- La conducta de Celulosa analizada para el calculo de los dividendos en el referido ejercicio 88/89 no es coherente y va en contra de sus propios actos. Celulosa adopta una actitud contradictoria con su conducta anterior.

Va también en contra de lo que dispone el inc. 4to. del Art. 218 del Código de Comercio, que expresa como regla para interpretar la cláusula de un contrato:

4.- Los hechos de los contrayentes, subsiguientes al contrato, que tenga relación con lo que se discute, serán la mejor explicación de la intención de las partes al tiempo de celebrar el contrato.....

Por las razones expuestas, dejo Impugnados los estados contables de Celulosa, en especial lo referido a la nota 16 titulada PASIVOS EVENTUALES en su inc. "b". Que conste en acta.

JUAN CARLOS SEGUI
D.N.I. 7.965.230

El Sr: Federico Caparros Bosch en representación de FIDELITER S.A. expresa adhesión a la moción del señor representante de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A.

Sometida a votación la moción resulta aprobada por *21.510.814.133 votos por la afirmativa; 6.100.006 votos por la negativa de los señores:Juan Carlos Segui, José Botbol y Mabel Delfina Ramos, 100.000 abstenciones del Sr. Fernando Gardiner.*

En consecuencia, queda aprobada la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus Notas y Cuadros anexos, la información requerida por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa y el Informe del Consejo de Vigilancia correspondientes al ejercicio económico número 66, cerrado el 31 de mayo de 1995, así como la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

PUNTO TERCERO: **"TRATAMIENTO DEL SALDO PARCIAL DE LAS PERDIDAS ACUMULADAS** AL 31 DE MAYO DE 1.995, QUE ASCIENDE A $ 595.856.040, SEGÚN SURGE DEL RESPECTIVO ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO APROBACIÓN ESPECIFICA DEL PROCEDIMIENTO DE ABSORCIÓN DE PERDIDAS ACUMULADAS A ESA FECHA SEGÚN SE MUESTRA EN EL REFERIDO ESTADO DE EVOLUCIÓN

DEPATRIMONIO NETO, MEDIANTE LA AFECTACIÓN DE LAS CUENTAS RESERVA REVALÚO TÉCNICO $ 21.320.790; GANANCIAS RESERVADAS RESERVA LEGAL $ 13.307.626; APORTES NO CAPITALIZADOS PRIMAS DE EMISIÓN $ 122.776.272; AJUSTE INTEGRAL DEL CAPITAL SOCIAL $ 263.008.808."

El Sr. Valotta aclara que de conformidad a lo expresado en el texto de la Memoria que ha sido aprobada al tratarse el punto anterior, la Asamblea deberá expedirse sobre la propuesta del Directorio de absorción de las pérdidas acumuladas al 31 de mayo de 1.995 mediante la afectación de las cuentas Reserva Revalúo Técnico $ 21.320.790, Ganancias Reservadas Reserva Legal $ 13.307.626, Aportes No Capitalizados Primas de Emisión $ 122.776.272 y Ajuste Integral del Capital Social $ 263.008.808 , tal como se lo exhibe en los estados contables que acaban de aprobarse, con lo cual el quebranto final acumulado queda reducido a $ 175.442.544.

Puesto a consideración el punto, el Sr. Federico Caparros Bosch en representación de FIDELITER S.A., adhiere a las manifestaciones del señor director Valotta, y mociona para que se apruebe la propuesta manteniendo el quebranto en la forma expuesta en los estados contables.

La moción resulta aprobada por: *21.510.914.133 votos por la afirmativa, contra, 6.100.006 votos por la negativa de los señores: Juan Carlos Segui, José Botbol y Mabel Delfina Ramos.*

En consecuencia, se resuelve absorber parcialmente, por un monto equivalente al 70 por ciento del total, las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio de $ 595.856.040 reflejados en el balance de la Sociedad, mediante la afectación de las cuentas Reserva Revalúo Técnico $ 21.320.790.-; Ganancias Reservadas Reserva Legal $ 13.307.626.- Aportes no Capitalizados Primas de Emisión $ 122.776.272.-; Ajuste Integral del Capital Social $ 263.008. 808.-

PUNTO CUARTO : "DESIGNACIÓN DE TRES DIRECTORES TITULARES CON MANDATO POR DOS

EJERCICIOS. FIJACIÓN DEL NUMERO Y DESIGNACIÓN DE DIRECTORES SUPLENTES TAMBIÉN POR DOS EJERCICIOS".

Como queda explicitado en la Memoria, en esta Asamblea vencen los mandatos de los directores Jorge Roberto Sanguinetti Sáenz, Esteban Arpad Takacs y Norberto Raúl Valotta, razón por la cual debe procederse a la elección de tres miembros titulares para integrar el Directorio por un período de dos años y la cantidad de suplentes que decida la Asamblea.

Puesto a consideración el punto el Sr. Horacio Beccar Varela en representación de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A. propone que se designe como miembros titulares a los señores Norberto Raúl Valotta, Jorge Sanguinetti Sáenz y Esteban Arpad Takacs, con mandato por dos ejercicios. Sugiere que se fije en tres el número de los suplentes proponiendo para ocupar esos cargos a los señores David S. Bertagni, Damián Fernando Béccar Varela y Eduardo Mario García , con mandato por dos ejercicios.

Sometida a votación la moción resulta aprobada por unanimidad quedando en consecuencia, designados como directores titulares los señores Norberto Raúl Valotta, Jorge Sanguinetti Sáenz y Esteban Arpad Takacs, y como directores suplentes los señores David S. Bertagni, Damián Fernando Béccar Varela y Eduardo Mario García , con mandato por dos ejercicios.

PUNTO QUINTO : "CONSIDERACIÓN DE LAS REMUNERACIONES DEL DIRECTORIO Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA POR $ 2.625.561, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO NRO. 66 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1.995, EL CUAL ARROJO QUEBRANTO".

El Sr.Valotta expresa que en cumplimiento de normas legales, el artículo 261 de la Ley de Sociedades y el artículo 79, inciso d) de la Resolución 110/87 de la Comisión Nacional de Valores, corresponde que, en caso de

inexistencia de ganancias, la Asamblea se expida sobre las remuneraciones del Directorio y el Consejo de Vigilancia, los que, a valores del 31 de mayo , ascendieron a $ 2.625.561, valores que reexpresados al 31 de agosto equivalen a $ 2.639.214.

En este sentido destaca que esa suma representa la retribución de los miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes, sea en cargos gerenciales o con funciones ejecutivas.

Aclara que, también dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 79, inciso d) de la Resolución citada de la Comisión Nacional de Valores, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas tanto al Directorio como al Consejo de Vigilancia tienen en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, la competencia, la reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Y del total del monto enunciado, al Consejo de Vigilancia le corresponde la suma de $ 60.719.

Puesto a consideración el punto por el señor Presidente , el Sr. Jorge Bulleraich en representación del accionista PANORAMA S.A. DE INVERSIONES mociona para que se apruebe la remuneración del Directorio y del Consejo de Vigilancia en los términos enunciados.

La moción resulta aprobada por: *21.510.814.133 votos por la afirmativa y 6.200.006 abstenciones que corresponden a los señores: Juan Carlos Segui, José Botbol , Mabel Delfina Ramos y Fernando Gardiner.*

En consecuencia, queda aprobada la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en la suma de $ 2.625.561 para el ejercicio cerrado al 31 de mayo de 1995.

PUNTO SEXTO: "DESIGNACIÓN DEL CONTADOR QUE CERTIFICARA LOS ESTADOS CONTABLES, NOTAS Y CUADROS ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO NRO. 67 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1.996. FIJACIÓN DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DE LOS ESTADOS

CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1.995.

El Señor Jorge Bulleraich en representación del accionista PANORAMA S.A. DE INVERSIONES propone que la Asamblea designe como contador certificante de los estados contables, notas y cuadros anexos correspondientes al ejercicio Nro. 67 que cerrará el 31 de mayo de 1996 a la firma Deloitte & Co. En cuanto a los honorarios correspondientes, tanto a los estados contables trimestrales del ejercicio que se acaban de aprobar como al balance general de dicho ejercicio al 31 de mayo de 1995, propone que se los fije en la suma de $ 222.000.

La moción resulta aprobada por: *21.510.914.133 votos por la afirmativa y 6.100.006 abstenciones que corresponden a los señores: Juan Carlos Segui, José Botbol y Mabel Delfina Ramos.*

En consecuencia, queda designado como contador certificante de los Estados Contables, Notas y Anexos del ejercicio a cerrarse el 31 de mayo de 1996, la firma Deloitte & Co., fijándose en $ 222.000 los honorarios de la misma por los estados contables trimestrales y anual del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1995.

PUNTO SÉPTIMO: **"FIJACIÓN DEL VALOR NOMINAL DE CADA UNADE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL EN $ 1.- (UN PESO). EN SU CASO, AUTORIZACIÓN AL DIRECTORIO PARA PROCEDER AL CANJE Y REEMPLAZO DE LAS ACTUALMENTE EN CIRCULACIÓN DE VALOR NOMINAL $ 0,01 CADA UNA."**

El Señor Miezelis le cede la palabra al Sr. Valotta quien hace conocer la propuesta del Directorio a los señores accionistas de adecuar el actual valor nominal de las acciones en circulación de un centavo al valor de un peso, para homogeneizar el capital social con la cantidad de acciones en circulación, evitándose una serie de

inconvenientes que se plantean a diario no sólo con los señores accionistas, sino también con los agentes de Bolsa, Caja de Valores, etcétera.

Además, se ha tenido en cuenta que de adoptarse este criterio, se igualaría el valor nominal de la acción con el que tienen la mayoría de las acciones que cotizan en Bolsa, y se adecuaría a las disposiciones contables que, no admiten la consignación de centavos en los estados contables.

Aclara que de acuerdo a lo que establece el reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en caso de ser aprobado el cambio del valor nominal, el Directorio adoptará los recaudos necesarios para lograr que ningún accionista pierda su carácter de tal como consecuencia de este cambio.

El Señor Federico Caparros Bosch en representación de FIDELITER S.A., mociona para que se apruebe la propuesta del Directorio en la forma y condiciones explicitadas, delegándose en el mismo la facultad de aceptar todas las sugerencias, observaciones y/o modificaciones que efectúen los organismos de contralor, dentro de las normas legales y reglamentarias aplicables; como así también la forma en que se garantizará a los accionistas el mantenimiento de su condición de tales.

El accionista Juan Carlos Segui pregunta cómo se va a garantizar la condición de accionistas, sobre todo en el caso de las acciones preferidas y como van a liquidarse las fracciones de acciones en estos casos.

El señor Valotta le expresa que el mismo reglamento de la Bolsa prevé mecanismos para solucionar ese tipo de situaciones, aclarando que si bien es cierto que las acciones preferidas no son de una cotización masiva, se han publicado algunas cotizaciones en los últimos tiempos según las cuales algunas series preferidas cuestan $ 1,50, alguna otra serie cuesta $ 1, alguna otra serie 0,30 centavos, y otra 0,40 centavos; todas al mismo tiempo, con lo cual entiende que el precio que el mercado le ha dado a las acciones preferidas es, de alguna manera, representativo de la diferencia de derechos que comportan esas acciones.

El Señor Segui manifiesta que si las acciones provenientes, de las fracciones salieran a la venta en Bolsa esta totalmente de acuerdo pues ello le permitiría

participar en el mercado. El tema es que la compañía no se quede con esas acciones a su valor nominal.

El señor Valotta responde que la compañía no se va a quedar, no se puede quedar con esas acciones, por cuanto el propio reglamento de la Bolsa se lo impide expresamente.

Expresa el Señor Segui que esta de acuerdo con estas modificaciones y que si el precio definitivo lo fija el mercado y todos los accionistas tienen las mismas oportunidades para comprar las fracciones de acciones preferidas en la bolsa, está totalmente de acuerdo con las modificaciones.

El señor Valotta le aclara que cuando la compañía liquida las fracciones y las liquida al valor del mercado, su obligación -y además tiene un plazo para ello- es volver a poner la suma de todas las fracciones en el mercado para que el mercado decida. La compañía no puede quedarse con las acciones.

El Señor Gardiner confirma lo manifestado por el señor Valotta.

Sometida a votación la moción del Señor Caparrós Bosch, resulta aprobada por: 21.511.086.036 *votos por la afirmativa y 5.928.103 votos por la negativa, del accionista Juan Carlos Segui.*

En consecuencia, se resuelve modificar el actual valor nominal de las acciones en circulación de un centavo al valor nominal de un peso cada una, en la forma y condiciones expuestas.

PUNTO OCTAVO: "MODIFICACIÓN DEL PLAZO ESTATUTARIO PARA EJERCER EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE ADECUÁNDOLO A LO DISPUESTO POR LA LEY 24.435.

El Dr. Valotta expresa que la intención del Directorio al proponer la modificación de este artículo 7 de los Estatutos Sociales es, adecuarlo a las disposiciones

previstas en el actual artículo 194 de la Ley de Sociedades, modificado por la ley 24.435 y que el mismo quedaría redactado de acuerdo al texto entregado para el análisis a los señores accionistas al ingresar al recinto.

Sometida a consideración la propuesta el Señor Jorge Bulleraich en representación del accionista PANORAMA S.A. DE INVERSIONES propone que la Asamblea se haga eco y apruebe las modificaciones sugeridas por el Directorio para el artículo 7 del Estatuto Social y sugiere dos modificaciones a la propuesta original.

En primer lugar, se refiere a la cantidad de días durante los cuales deben publicarse los avisos para la suscripción,propone que en lugar de cinco, por razones de simplicidad y economía, se lo reduzca a tres, tal como lo admiten las normas legales en vigencia. Y en cuanto a los diarios en que debe publicarse el aviso invitando a los accionistas a ejercer su derecho preferente de suscribir y acrecer, sugiere que, además de la publicación obligada en el Boletín Oficial de la jurisdicción, o sea la provincia de Santa Fe, se mantenga la disposición estatutaria actualmente en vigencia que exige la publicación en dos diarios de circulación general uno, del domicilio de la Sociedad, preferentemente de la ciudad de Rosario, y otro, de la ciudad de Buenos Aires.

Con esas correcciones que espera que la Asamblea apruebe, propone que se apruebe la moción del Directorio.

El Señor Juan Carlos Segui solicita una aclaración respecto al punto b) del artículo 7 , cuando dice: "Cuando se emitan acciones preferidas gozarán de prioridad los poseedores de acciones ordinarias y preferidas en proporción a sus respectivas tenencias".

El Dr. Valotta le aclara que la parte del artículo a la que se hace referencia no será modificada de su texto original sino que , se modifican solamente los plazos.

El Estatuto actual establece un plazo de treinta días para el ejercicio del derecho de preferencia frente a la norma de la Comisión Nacional de Valores que fijaba un plazo de 5 días para concretar la suscripción, surgieron algunas dificultades interpretativas. Recuerda que en la Asamblea del año pasado un accionista planteó la cuestión, por lo cual el Directorio aprovechando la sanción de la nueva norma legal, propone la modificación

del Estatuto y en lugar de fijar expresamente cual es el plazo para el ejercicio del derecho de preferencia hace la remisión a los textos legales que resulten aplicables.

En cuanto al modo de ejercer el derecho de preferencia ante la emisión de acciones ordinarias o preferidas, no cambia absolutamente nada.

Sometida a votación la moción del Sr. Bulleraich se aprueba por unanimidad; quedando en consecuencia, aprobada la propuesta del Directorio con la sugerencias planteadas por el señor Bulleraich.

PUNTO NOVENO: "REFORMA DE LOS ARTÍCULOS QUINTO Y SÉPTIMO DEL ESTATUTO SOCIAL EN FUNCIÓN DE LO RESUELTO AL TRATARSE LOS PUNTOS 7MO. Y 8VO. DEL PRESENTE ORDEN DEL DIA".

La consecuencia lógica de lo aprobado en los puntos 7 y 8 es que hay que reformar el Estatuto en los artículos 5 y 7. El artículo 5to. de acuerdo a los términos propuestos por el Directorio, y el 7mo. también según la propuesta del Directorio más las modificaciones sugeridas por el señor accionista, que ya fueran aprobadas en el punto precedente.

El Señor Horacio Esteban Beccar Varela en representación de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES mociona para que se aprueben los textos propuestos por el Directorio para el artículo 5 y por el Directorio más las acotaciones aprobadas en el punto anterior del Orden del Día para el artículo 7, proponiendo asimismo que, se autorice al presidente o a dos cualesquiera de los señores directores, o a las personas que este designe, a suscribir toda la documentación que fuera necesaria para concretar lo resuelto aceptando las sugerencias que al respecto puedan efectuar los organismos de contralor.

Antes de someter a votación la moción formulada por el señor Beccar Varela el señor Juan Carlos Segui propone que la misma se divida en dos, una respecto al artículo quinto y otra al artículo séptimo, lo que así se efectúa.

Producida la votación resulta aprobada por 21.511.086.036 votos por la afirmativa y 5.928.103 votos

por la negativa del señor Juan Carlos Sequi la reforma del artículo quinto del Estatuto y aprobada por unanimidad la reforma del artículo séptimo, con las sugerencias propuestas por el Sr. Bulleraich delegándose en ambos casos en el Directorio las facultades para aceptar las observaciones y sugerencias que realizaron los organismos de contralor a fin de obtener la aprobación del texto propuesto.

El texto aprobado de los artículos citados es el siguiente:

ARTICULO 5 : -"El capital social está representado por acciones de un peso ($ 1.-) cada una. Su monto y evolución figurará en los estados contables de la sociedad ".

ARTICULO 7: -" Cuando se resuelva la emisión de acciones ordinarias y /o preferidas que no estuvieran afectadas a un destino especial, el derecho de preferencia será ejercido de la siguiente forma:

a) En caso de emitirse acciones ordinarias de un voto tendrán preferencia los tenedores de acciones ordinarias de un voto y Clase "A" de cinco votos en proporción a sus respectivas tenencias; y

b) Cuando se emitan acciones preferidas, gozarán de prioridad los poseedores de acciones ordinarias y/o preferidas, en proporción a sus respectivas tenencias.

El derecho de suscripción deberá ejercerse en los plazos y condiciones que establezcan las normas legales aplicables al caso.

En todos los casos los plazos comenzarán a contarse a partir de la última de las publicaciones que se efectuarán por tres días en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fé, en un diario del domicilio de la sociedad o de la ciudad de Rosario y otro de la Capital Federal.

PUNTO DÉCIMO: **"AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL POR UNMONTODE HASTA V$N 250.000.000.- A INSTRUMENTARSE MEDIANTE LA EMISIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS ESCRITÚRALES DE UN VOTO,VALOR NOMINAL $ 1.-CADA UNA, A INTEGRARSE A LA**

PAR Y ALCONTADO YA SEA EN DINERO O CON LA CAPITALIZACIÓN DE ACREENCIAS PREEXISTENTES CONTRA LA SOCIEDAD, TODAS ELLASCON DERECHO ADIVIDENDO A PARTIR DEL 1 DE JUNIO DE 1.995."

En uso de la palabra el Sr. Valotta expresa que no hay duda que para la Sociedad es altamente conveniente la conversión de sus pasivos en capital y que ello representa una enorme ventaja frente a otras formas posibles de financiación."

Teniendo en cuenta los antecedentes indicados, y el apoyo obtenido respecto de emisiones anteriores el Directorio sugiere que se emitan V$N 250.000.000.- en acciones ordinarias con las condiciones que se detallan en el proyecto que obra en poder de los Señores Accionistas, el que se transcribe a continuación:

1) **monto:** Se propone aumentar en $ 250.000.000.-el capital suscripto, actualmente en circulación de v$n 414.126.341,38 - Así se propone que las acciones representativas de este aumento se emitan en este acto.

2) **acciones a suscribir:** Se tratará de acciones ordinarias, escritúrales, de un voto, con el valor nominal de un peso.

3) **goce de derechos:** Las acciones gozarán de derecho a dividendos y otras acreencias a partir del ejercicio iniciado el 1 de junio de 1995.

4) **precio de suscripción:** El precio de suscripción de las acciones ofrecidas se fija a su valor par, es decir la suma de $ 1 por acción.

5) **forma de integración:** El precio de suscripción podrá ser integrado tanto en efectivo como mediante la capitalización de acreencias y/o créditos del suscriptor contra la Sociedad y/o la aplicación de aportes irrevocables, que hubieren ingresado a la Sociedad, en cualquiera de los casos hasta el día anterior a la iniciación del período de suscripción.

6) **periodo de colocación:** Sujeto a lo que se resuelva al tratar el punto octavo del Orden del día.

7) **derecho de preferencia y acrecer:** Los accionistas ordinarios tendrán derecho de preferencia para suscribir la emisión de las acciones por v$n 250.000.000.- dentro de dicho plazo, a razón de 0,6044397828 acciones nuevas por cada acción ordinaria en circulación computada como de v$n 1.- Los suscriptores que hagan uso del derecho de preferencia, deberán expresar al momento de suscribir las acciones de esta emisión, si habrán de ejercer el derecho de acrecer, indicándose la cantidad máxima de acciones que a tal fin se propondrán suscribir por efecto del acrecimiento, y su forma de integración. Finalizado el período de suscripción se convocará a los que ejercieron el derecho de acrecer, mediante un aviso a publicarse por un día en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

8) **modalidades y plazo de entrega de los valores:** Las acciones serán acreditadas en cuenta, por intermedio de la Caja de Valores S.A., dentro del término reglamentario pertinente luego de ocurrido el perfeccionamiento del contrato de suscripción.

9) **tratamiento del remanente sin suscribir:** Si existiera remanente no suscripto de la emisión de v$n 250.000.000.- el Directorio de la Sociedad podrá ofrecerlo a terceros para que estos suscriban en las condiciones indicadas en el artículo 81 del Reglamento de Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de cuyo resultado se dará cuenta a los organismos públicos y la Bolsa.

10) **autorización al Directorio:** El Directorio tendrá amplias facultades para la tramitación y gestiones necesarias para la autorización e inscripción de los valores que se indican en esta resolución de la Asamblea. A tal fin podrá aceptar las modificaciones sugeridas por las autoridades de contralor.

11) **comprobante para el ejercicio del derecho de suscripción:** contra presentación del correspondiente comprobante para suscripción que a tal efecto emitirá la Caja de Valores S.A.

12) **monto mínimo de la suscripción:** no se recibirán solicitudes de suscripción por montos menores de v$n 1.-

La Sociedad considerará la oferta de capitalización, en una sola vez, de aquellos créditos que sean ciertos, líquidos y reconocidos según el procedimiento que se indica más adelante. La aceptación por parte de la Sociedad de la oferta de capitalización de créditos perfeccionará el contrato de suscripción por un importe equivalente al monto total del crédito que se oferta capitalizar, incluyendo su capital más intereses calculados como máximo hasta el día anterior al día de suscripción, según las pautas que resulten del contrato, sentencia, disposición legal o título valor del cual emane el crédito a capitalizar. En caso de créditos en moneda extranjera el monto calculado en dicha moneda conforme lo descripto precedentemente, se convertirá en moneda argentina al tipo de cambio promedio comprador-vendedor Banco de la Nación Argentina al cierre de operaciones del día hábil bancario anterior al día de suscripción. En caso de créditos en títulos públicos, el monto de la obligación en dichos títulos conforme lo descripto precedentemente se convertirá en moneda argentina, según la cotización de dichos títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al cierre de las operaciones del día hábil bursátil anterior al día de suscripción. De tal modo, mediante el perfeccionamiento del contrato de suscripción el crédito de que se trate quedará cancelado, importando la suscripción aceptada suficiente carta de pago a su respecto. En el caso que el monto del crédito así calculado supere el precio de las acciones que el interesado pretenda o pueda suscribir, el suscriptor mantendrá su crédito por el saldo que resulte, en las condiciones originales que tenía el crédito antes de su capitalización parcial con reducción proporcional de sus garantías, en su caso. El interesado en suscribir mediante capitalización de créditos deberá presentar la oferta correspondiente con una anticipación no menor de cinco días anteriores al cierre del período de suscripción, con el objeto que la sociedad pueda comprobar la existencia, certeza y liquidez de los créditos cuya capitalización se oferta, debiéndose pronunciar sobre su aceptación o no dentro de los dos días siguientes. La Sociedad podrá rechazar cualquier oferta de capitalización que se le presente, en el caso que el crédito cuya capitalización se ofrece no fuere

reconocido como pasivo, no fuera cierto o no fuera líquido, sin que ello le genere ningún tipo de responsabilidad, facultándose a dos cualesquiera de los Señores Directores, indistintamente a aceptar o rechazar las propuestas de capitalización de créditos.

Continúa expresando que se le deberán otorgar amplias facultades al Directorio para la tramitación de todos los expedientes que correspondieren y para la realización de todas las gestiones que resulten necesarias para la autorización e inscripción de los valores a emitir como así también para su oferta pública y cotización, autorizándolo a aceptar las modificaciones sugeridas por las autoridades de contralor.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea, el Sr. Federico Caparros Bosch en representación de FIDELITER S.A. mociona para que se apruebe el punto en los términos propuestos por el Señor Presidente y en las condiciones de emisión transcriptas en la propuesta que fuera entregada por el Directorio al ingresar al recinto, la que solicita se transcriba al acta, formando parte de la misma, proponiendo concretamente que:

a) se emitan v$n 250.000.000,- en acciones ordinarias de idénticas características a las actualmente en circulación;

b) se fije el precio de colocación de las acciones a emitir a su valor par de un peso por acción de acuerdo a lo resuelto al tratarse el punto 7mo. del Orden del día.

c) se admita la integración del precio de suscripción mediante la compensación de créditos contra la Sociedad y/o aportes irrevocables, que se generaren inclusive hasta el día anterior al inicio del período de suscripción.

d) Se autorice a los Señores Directores a fin de proceder a la inscripción del mismo, a que acepten las observaciones y sugerencias que le efectuar en los organismos de control, adecuando los textos en su caso.

Puesta a votación la moción resulta aprobada por 21.516.842.236 votos por la afirmativa contra 171.903 votos por la negativa que corresponden a José Botbol y Mabel Delfina Ramos.

En consecuencia resulta aprobada la emisión de v$n 250.000.000.- en acciones ordinarias de idénticas

características a las actualmente en circulación, en las condiciones transcriptas.

No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión. Siendo las 12,35 horas. Antes de agradecer la presencia de los señores accionistas informa que en la fecha, en cumplimiento de a lo establecido por el Art. 63 del reglamento de Bolsa de Comercio de Buenos Aires se presentó el informe de los resultados del primer trimestre del ejercicio en curso finalizado el 31 de agosto pasado,efectuando un breve comentario de los mismos.

Fdo.: RAYMOND V. MIEZELIS-PRESIDENTE DEL DIRECTORIO-; HORACIO E. BECCAR VARELA y FEDERICO CAPARROS BOSCH -ACCIONISTAS DESIGNADOS-.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO CIENTO DIECISIETE DE LA ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, DE FECHA 17 DE SEPTIEMBRE DE 1996.

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a los 17 días [illegible] de septiembre de 1996, se celebra en segunda convocatoria la Asamblea Extraordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10,05 horas, bajo la presidencia de su titular Sr. Raymond V. Miezelis, se da comienzo al acto. Con el asentimiento general de la Asamblea se autoriza la participación de la accionista Mabel Ramos, representada por el Sr. José Botbol, a pesar del defecto formal del poder presentado. Se encuentran presentes quince accionistas tenedores de acciones ordinarias y preferidas, de los cuales seis concurren por sí y nueve lo hacen por medio de apoderados, representando un capital de 228.620.237,51 Pesos, con derecho a 22.862.023.751 votos; de dichos votos 22.856.039.076 corresponden a acciones ordinarias de 1 voto y 5.984.675 a acciones preferidas, que tienen derecho a un voto por acción por tener dividendos pendientes de pago, todo según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas Nro. 17 a los folios 41, 42 y 43.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 22.862.023.751.

Del total de accionistas presentes, dos lo hacen en carácter de tenedores de acciones preferidas, uno por sí y uno por representación, por un capital en acciones preferidas de $ 59.846,75.

[illegible] los miembros del Directorio Señores Raymond Vladas Miezelis, Jorge Roberto Sanguinetti Saénz, Norberto Raúl Valotta, Livio Guillermo Kühl, Orlando Jorge Losada; los miembros del Consejo de Vigilancia Señores Hugo Alberto Luppi y Hugo Darío Maciel; y el representante de la firma de auditores "Deloitte & Co.", certificantes del Balance de la Sociedad, Cdor. Daniel Gallo.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

También se encuentra presente el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Cdor. Alejandro Romano.

El Orden del Día que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario y en el diario La Prensa de la Capital Federal con la antelación y duración debidas, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales y el art. 244 de la Ley de Sociedades para primera convocatoria.

El Señor ***Presidente*** informa, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales, que Corporación Inversora de Capitales S.A. mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia de la cual la Asamblea toma nota; declarando a continuación válidamente constituida la Asamblea y poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO: "DESIGNACIÓN DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA."

Puesto a consideración el punto, el Doctor ***Pablo Buey Fernández*** en representación de María Patricia González y otros propone que se designe al Señor representante de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A. y al Doctor Jorge Bulleraich para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.

Por su parte, el Señor ***Plácido Nápoli*** propone que se designe un tercer accionista para firmar el Acta de la misma, sugiriendo que sea el señor Enrique Vainstoc dicho tercer accionista. Luego de un intercambio de opiniones, se somete a votación si se eligen los dos accionistas propuestos por el Dr. Pablo Buey Fernández o si en

CELULOSA ARGENTINA S.A.

También se encuentra presente el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Cdor. Alejandro Romano.

El Orden del Día que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario La Capital de la ciudad de Rosario y en el diario La Prensa de la Capital Federal con la antelación y duración debidas, con lo cual se han cumplido las exigencias legales al respecto.

Esta Asamblea se realiza en segunda convocatoria por no haberse alcanzado el quórum requerido por el art. 22 de los Estatutos Sociales y el art. 244 de la Ley de Sociedades para primera convocatoria.

El Señor ***Presidente*** informa, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales, que Corporación Inversora de Capitales S.A. mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia de la cual la Asamblea toma nota; declarando a continuación válidamente constituida la Asamblea y poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO: "DESIGNACIÓN DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA."

Puesto a consideración el punto, el Doctor ***Pablo Buey Fernández*** en representación de María Patricia González y otros propone que se designe al Señor representante de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A. y al Doctor Jorge Bulleraich para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.

Por su parte, el Señor ***Plácido Nápoli*** propone que se designe un tercer accionista para firmar el Acta de la misma, sugiriendo que sea el señor Enrique Vainstoc dicho tercer accionista. Luego de un intercambio de opiniones, se somete a votación si se eligen los dos accionistas propuestos por el Dr. Pablo Buey Fernández o si en

CELULOSA ARGENTINA S.A.

cambio, se eligen 3 accionistas para redactar y firmar el acta de Asamblea. Producida la votación, la moción del Dr. Pablo Buey Fernández resulta aprobada por 22.862.023.551 votos por la afirmativa, 100 votos por la negativa del accionista Plácido Nápoli y 100 votos por la abstención que corresponde al accionista Enrique Vainstoc.

En consecuencia quedan designados el representante del accionista Corporación Inversora de Capitales, Dr. Horacio Esteban Beccar Varela, y el Dr. Jorge Bulleraich para que redacten y firmen el acta de asamblea.

PUNTO SEGUNDO: **"CONSIDERACIÓN DEL INFORME PRESENTADO A LA SOCIEDAD POR JAAKKO PÖYRY CONSULTING OY. DECISIÓN SOBRE LA ASIGNACIÓN DE UN NUEVO VALOR A LOS ACTIVOS DE LA SOCIEDAD (VALOR RECUPERABLE). DETERMINACIÓN DE SU MONTO; MECÁNICA DE EJECUCIÓN Y AFECTACIÓN DE SUS PARTIDAS Y REGISTRACIONES CONTABLES Y APROPIACIÓN DE SUS EFECTOS PATRIMONIALES"**

Antes de entrar en la consideración de este punto del Orden del Día, el señor ***Presidente*** expresa que esta Asamblea tiene como motivo central que los Sres. Accionistas se pronuncien sobre los valores de los Bienes de Uso a la luz de la operatoria real de la Compañía y sobre la base de un informe especializado al respecto, así como la definición del tratamiento contable e impacto en resultados y en el patrimonio social de esos nuevos valores. De acuerdo a la redacción del Orden del día, se tratará en primer lugar el informe presentado a la Sociedad por Jaakko Pöyry Consulting Oy y la contabilización de sus efectos.

Como el Directorio lo expresara oportunamente, la abrupta caída de los precios en las transacciones internacionales operada a fines del año pasado, la competencia externa en general y la de Brasil en particular (con la reducción de aranceles de un 6% a partir del 01.01.96) en el marco de una economía globalizada como la que actualmente tenemos

CELULOSA ARGENTINA S.A.

en la Argentina, determinaron la necesidad de analizar los valores contables de los activos productivos de la Sociedad comparativamente con los de la competencia en distintos mercados.

A tales efectos, se contrató a Jaakko Pöyry Consulting Oy, quien elaboró el informe que hoy se somete a la consideración de la Asamblea y que forma parte de la carpeta que los señores accionistas tienen en su poder.

Ese informe, cuyas conclusiones el Directorio -luego de analizarlo- compartió, fue sometido a las autoridades de contralor, quienes a su vez requirieron además de las pertinentes aclaraciones; **la elaboración de un balance especial con opinión de los auditores externos al 30 de abril de 1996**, que también será considerado por esta Asamblea; un estudio sobre las proyecciones y metodologías utilizadas para la estimación del valor recuperable de los bienes de uso elaborado por el Directorio; un informe complementario de Jaakko Pöyry Consulting Oy respecto de la estimación de la vida útil remanente de los mismos bienes; así como la opinión del auditor externo acerca de la metodología aplicada para las proyecciones financieras, el método utilizado para estimar el valor recuperable de los bienes de uso, el resultado final de la valuación efectuada por los métodos elegidos en cada caso y la procedencia de su contabilización.

Todo ello, le fue oportunamente proporcionado a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, como surge de las copias que de dicha documentación se ha incorporado en la carpeta que obra en poder de los Sres. accionistas.

En función de los antecedentes mencionados, **el Directorio pone a consideración de los Sres. accionistas la aprobación del informe de Jaakko Pöyry y la contabilización de sus efectos, aclarando que para responder a todas las preguntas que los Sres. accionistas quieran** efectuar, se encuentran presentes también un representante de la Consultora Jaakko Pöyry, el Gerente de Administración de Celulosa Argentina, y los auditores externos de la Sociedad, quienes proporcionarán las aclaraciones a los aspectos técnicos que son de su

CELULOSA ARGENTINA S.A.

competencia y que resulten de interés de los Sres. accionistas.

Con el asentimiento de la Asamblea, se confecciona una lista de accionistas que manifiestan su intención de participar en la primera ronda de preguntas, de acuerdo al siguiente orden: Dres. Horacio Esteban Beccar Varela, Jorge Bulleraich, Pablo Buey Fernández, Sr. Juan Carlos Seguí, Licenciado Enrique Vainstoc y Sr. Plácido Nápoli.

En uso de la palabra, el Doctor ***Horacio Esteban Beccar Varela*** en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A. solicita se brinde a la Asamblea una breve síntesis de las circunstancias externas que determinaron la necesidad de encomendar el análisis del valor de los activos afectados a la producción.

Antes de poder concretar la respuesta a lo solicitado, el accionista Lic. ***Enrique Vainstoc*** interrumpe expresando que este tema ya fue tratado cuatro años atrás en una Asamblea, cuando se revaluaron o se hizo un revalúo técnico de los activos de Celulosa Argentina, por lo cual quisiera que se ponga en antecedentes de lo sucedido en la Asamblea del 9 de Octubre de 1992, que se realizó en la provincia de Santa Fe, según consta en el Acta N° 111 de la Asamblea Ordinaria de C.A.S.A.

Previo al comienzo de la lectura parcial de dicho texto, solicita que se deje constancia de sus dichos en el acta de esta Asamblea. Menciona los miembros del Directorio, Consejo de Vigilancia, representantes de la firma de auditores, de la Inspección General de Personas Jurídicas de la Pcia. de Santa Fe, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires que concurrieron a aquella Asamblea. Agrega que uno de los puntos que se trató en dicha Asamblea tenía que ver con el revalúo técnico de los bienes de uso de la Sociedad al 31/05/92 que en la práctica significaba una devaluación de los activos de la misma. Dicha tarea fue encomendada a la Organización Levin S.A., la que fue ejecutada de acuerdo con las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores. Aclara que la Organización Levin existe, ya que la valuación de los activos de INDUPA S.A. fue realizada por dicha Compañía en tiempos recientes.

Creo

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Continúa expresando que en tal Asamblea, ante una pregunta de un accionista, el representante del Consejo de Vigilancia de la Sociedad tomó la palabra, quien además de hablar de la ley de convertibilidad, de la Argentina de ese momento y de la supresión de la indexación, explicó que lo realizado por C.A.S.A. era nada más que sincerar los valores con un criterio coherente y con intervención de una organización muy respetada en los ambientes empresariales; dicha organización, que había procedido a hacer los análisis en forma muy medulosa, considerando la situación en que se encontraba la industria de máquinas dedicada a la producción papelera. Determinó de qué manera estaban afectadas -en ese momento- la oferta y la demanda de máquinas en un ámbito de crisis generalizada, la baja del valor de reposición, la coincidencia de esas circunstancias con la política aperturista del Gobierno Nacional, la supresión de aranceles y la caída del valor de ejecución de obras civiles destinadas al montaje de dichas máquinas. Todo ello se había estudiado en relación a la situación de tecnología y obsolescencia de los procesos que todavía se cumplían a través de las mismas. Después se explicó que todo estaba de acuerdo con las disposiciones expresas recientemente dictadas por la Comisión Nacional de Valores que terminaron con los revalúos técnicos de los cuales se había hecho uso y abuso en nuestro país.

Continúa el Sr. ***Vainstoc*** diciendo que también se dijo que en adelante los revalúos técnicos dejaban de existir y que de ese modo se iba a tener un idea cabal de cuál era la composición y valuación del patrimonio de C.A.S.A. y como contrapartida de ella, se comenzó a tratar una propuesta de capitalización.

Agrega el Sr. ***Vainstoc*** que se tomó la libertad de ver la evolución de los precios, de lo que podían ser los papeles, según una información de la Cámara de Industriales Gráficos de la Argentina, y que desde el '92 a la fecha, no se puede decir que el precio del papel al cual se vende en la República Argentina, haya tenido un deterioro. Afirma que no se puede hablar acá de valuaciones posteriores, cuando se está hablando de un ajuste de los activos producido en el año '92. Además de ello la firma Jaakko Pöyry asesora a Celulosa Argentina

CELULOSA ARGENTINA S.A.

S.A. desde los años '90/ '91 -según consta en actas- y siempre ha mantenido silencio respecto de este punto. Independientemente de eso, en todos estos años, se hicieron inversiones multimillonarias, por lo cual, suponer ahora que sobre lo devaluado se ha construido, y en la actualidad, cuando no hay ningún indicio internacional modificando los precios promedio de la pasta, del papel, y de todo el resto en los últimos cuatro años, vengan y digan que los activos valen U$S 250.000.000.- menos, no lo entiende. Hay algo que no funcionó antes o hay algo que no funciona ahora. Quisiera que, por favor, se lo expliquen.

Agrega que, independientemente de lo antedicho, el año pasado no se pudo expresar sobre lo que fue la devaluación o el revalúo técnico de los activos de Celulosa Puerto Puerto Piray y aprovecha para que la gente tome nota de lo que se mencionó en una Asamblea del 30 de septiembre de 1994, en la cual el ingeniero Kuhl expresaba que "La Planta de Celulosa Puerto Piray- estaba terminada en un 80 % por ciento completa; que la empresa mantenía su patrimonio, entiéndase al valor previo al que tenía como resultante de la aplicación del revalúo técnico del año 1995 y que estaba a la espera de un momento favorable en el mercado mundial ..."

Continúa expresando que eso sucedió también respecto de otro activo de Celulosa Argentina en el cual tenía participación, en la Asamblea del año '94, cuando en el '95 se encontró con una pérdida por ajustes de activos correspondientes a Puerto Piray, de alrededor de u$s 150.000.000.- Solicita que alguien se lo explique, porque sostiene que acá falta una parte de la verdad o no está toda la verdad o no sabe cómo esto se tiene que entender.

El Dr. ***Norberto Raúl Valotta*** hace notar al Sr. Vainstoc que ha alterado el orden aprobado para las preguntas y respuestas, a pesar de lo cual se procederá a contestar sus inquietudes. Con relación al planteo respecto del valor de los bienes de Celulosa Puerto Piray le manifiesta al Sr. Accionista que ello fue materia de otra Asamblea. El Sr. ***Vainstoc*** interrumpe para sostener que él se refiere a lo que se manifestó en esa Asamblea por palabras del señor Livio Kuhl y lo que resultó después, añadiendo que no discute el caso de Puerto Piray, pero

CELULOSA ARGENTINA S.A.

hace notar que ha pedido, hace aproximadamente seis meses, informes sobre la valuación de dos empresas brasileras, que también se habían manifestado en aquella Asamblea, respecto de lo que valían los activos de Puerto Piray, y nunca se le contestó

Manifiesta que el 12 de febrero de 1993 dirigió una carta al doctor Jorge Bulleraich, representante de Celulosa Argentina en Buenos Aires, solicitando "Copia de los informes de las dos empresas más importantes de Brasil en lo que hace a montajes de plantas celulósicas, que según acta 115 de Asamblea del 30/09/94 se habían expedido sobre el patrimonio de C.P.P.. Copia de los informes de Jaakko Pöyry Consulting Oy de Finlandia, sobre el valor de los activos de Celulosa en Puerto Piray".

El Sr. ***Vainstoc*** expresa que la respuesta de Celulosa fue: "Hacemos referencia a la solicitud de suministro de elementos efectuada al representante de nuestra Sociedad en la Capital Federal, Dr. Jorge Bulleraich, en relación con lo cual hemos procedido a entregar a Ud. en su oportunidad el Balance, la copia del acta y el listado de accionistas solicitado".

"Con respecto al resto de la información mencionada en su petición, nuestra Sociedad procederá a suministrar aquella que de acuerdo a las normas legales y reglamentarias correspondiesen, con el carácter y en la forma establecida en las mencionadas normas regulatorias".

Manifiesta el **Sr. *Vainstoc*** que los activos de Puerto Piray, después de todo lo que se dijo en estas asambleas, valía u$s 150.000.000.- ó u$s 160.000.000.- menos, y él como accionista no tuvo acceso ni a los informes mencionados de dos empresas brasileras, más el informe de Jaakko Pöyry. Por lo que tiene que ver con Puerto Piray, está esperando los informes de eso y lo que está cuestionando es qué se dice en las asambleas, y qué hace después en la realidad, citando como antecedente de esto una advertencia que hace años atrás se le había manifestado al señor Sanguinetti.

El Dr. ***Valotta*** destaca que el derecho de información y el deber de hacerlo que tiene la Sociedad para con los

CELULOSA ARGENTINA S.A.

accionistas siempre se ha cumplido. Sin embargo, existen excepciones cuando la información no es propia de la Sociedad, como es el caso de Celulosa Puerto Piray, donde participan otros socios. Por otra parte el Dr. ***Valotta*** recuerda que el pedido de información fue posterior a la Asamblea que había aprobado el nuevo valor de los activos afirmando que no existe relación con el tema que trata esta Asamblea, salvo la interpretación del Sr. Accionista de que acá se dice una cosa y se hace otra. En cambio, sostiene que el actual informe de Jaakko Pöyry no necesita ser defendido por cuanto su prestigio internacional excede cualquier posibilidad de defensa por su parte.

El Sr. ***Vainstoc*** pregunta al Dr. Valotta si sabe que la Firma Jaakko Pöyry está actuando acá, en Celulosa, de los años '90 y '91, si sabe que acá hubo un informe evaluativo de los activos de Celulosa de los años '92, si sabe todo lo que se dijo de estas Asambleas, si sabe que acá hubo un problema mencionado en varias Asambleas sobre venta de acciones, en los cuales acá puede haber delitos de "inside information", a lo cual el Dr. ***Norberto Raúl Valotta*** manifiesta su opinión de no responder a todo lo que no esté referido al Orden del Día de la presente Asamblea, sin que importe aceptar los dichos del accionista.

El Sr. ***Vainstoc*** continúa reiterando sus argumentos respecto de lo dicho en la Asamblea del año 92 respecto de los revalúos técnicos, de la reducción en 130 millones de dólares del valor de los activos, de la existencia de Jaakko Pöyry como asesor desde 1990/91, de las inversiones millonarias para diversas máquinas, resultando que hoy los activos valen u$s 250.000.000.- menos, preguntando cómo se entiende esto. Ante la afirmación del Dr. ***Valotta*** de que ello se entiende por los fundamentos contenidos en toda la documentación que la sociedad ha puesto en conocimiento de todos los accionistas y de las autoridades de contralor, en especial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se produce un diálogo entre el accionista **Vainstoc** y el Dr. ***Valotta***, reiterando el primero su posición mientras el Dr. Valotta remarca que el Sr. accionista pretende apoyarse en cosas dichas en el año 1992, haciendo caso omiso de las realidades posteriores que están

CELULOSA ARGENTINA S.A.

absolutamente explicadas y que se van a volver a explicar.

El Sr. *Vainstoc* se pregunta cuáles son las realidades que tiene que comprender, manifestando su disentimiento, requiriendo quien se equivocó para terminar afirmando que acá se han devaluado activos por más de quinientos millones de dólares en una forma que no tiene nombre. Que se siente engañado, que venga a explicar Jaakko Pöyry todo lo demás, preguntándose, Jaakko Pöyry no estaba presente en el año '90? Jaakko Pöyry no conocía qué pasaba en el año '90? Los señores que figuran en estos directorios, un banco como el caso del Citibank, no conocía de qué se trataba esta empresa? Pero ustedes creen que por casualidad un banco que da créditos no tiene idea de lo que es el valor de los activos de una sociedad? Acá, de lo que se está hablando es que se está faltando a la verdad, cuando la confusión realmente es muy grande, y afirma que el que no está confundido es él. Afirma que su voto es negativo para todo lo que se plantea, porque la base de lo que surge esto, no es una base clara.

A continuación, con asentimiento de la Asamblea, el Ing. Kuhl procede a brindar las explicaciones solicitadas por el Dr. Horacio Esteban Beccar Varela.

El Ing. ***Kuhl*** manifiesta que el escenario de celulosa y papel internacional es cambiante, no es un escenario estático y que tampoco cambia de una manera uniforme. El factor externo es cambiante, a veces es predecible y a veces no lo es. Lo que se está analizando en esta Asamblea es qué ocurrió a fines del año pasado cuando los precios internacionales cayeron muy fuertemente tanto en la celulosa como en el papel, muy fuertemente en porcentaje (30 o 40%) y muy rápidamente (en sesenta días). Cuando estas cosas ocurrían, hace algunos años, el impacto en el mercado interno, era relativo porque la economía era todavía una economía con algún grado de protección, pero sobre todo porque el tema del MER.CO.SUR., no tenía el grado de vigencia arancelaria que hoy tiene. De tal manera que cuando se produce la caída de precios internacionales, a fines del año pasado, el protagonismo lo toman las importaciones provenientes

CELULOSA ARGENTINA S.A.

de Brasil, que se concretaron a los mismos precios a que Brasil estaba exportando extra-zona.

Pero también hay otro hecho: En la industria papelera estos ciclos de variación de precios no son nuevos, han ocurrido desde hace 30 o 40 años con una duración aproximada de 5 años. Lo nuevo es que en esta oportunidad el ciclo solo tenía dos años cuando se produjo la abrupta caída de los precios. Ello determina que ya no se pueda hablar más de un ciclo de 5 años, no se sabe de cuánto tiempo será el ciclo ni qué profundidad tendrá de acá en adelante.

Fue precisamente este tema que impactó en el mercado interno: la variación del ciclo y la intensidad de la caída, y lo hicieron muy rápidamente: En treinta, sesenta días, una caída de precios en el mercado interno, porque Brasil llega con papel, y llega con todos productos terminados. Anteriormente nunca se tuvo una situación en la que Brasil participara del abastecimiento del mercado argentino en el porcentaje que lo hace hoy, que es muy alto: la presencia brasileña en Argentina equivale a una fábrica más, pues son varias empresas importantísimas, para los cuales el mercado argentino es una pequeñísima parte de su producción, y por lo tanto pueden manejar sus precios como les parece más conveniente a sus intereses comerciales.

Por otro lado, también cambió la estructura de la oferta y demanda internacional. De la misma manera que la estructura de la oferta cambió hace veinte años, cuando apareció Brasil como fuerte exportador, en esta oportunidad hubo nuevos "players" internacionales que aparecieron, tal como Indonesia, que antes no estaban en el mercado y que introdujeron una dinámica absolutamente diferente. Esto entonces es de lo que se habla cuando se hace referencia a la economía globalizada, de apertura de la economía y MER.CO.SUR., esto es lo que se quiere decir, en el caso específico de Celulosa, aunque puede ser algo distinto en otras industrias, que puedan tener mayor grado de protección natural. Nosotros tenemos un gran vecino, gran productor de celulosa y papel, que exporta a todo el mundo y está en condiciones de exportar a Argentina en condiciones muy competitivas. Esto es lo que hizo que se pensara que el

CELULOSA ARGENTINA S.A.

valor recuperable de los activos productivos de Celulosa Argentina, podía no ser el mismo que oportunamente se había establecido.

De todos modos en este tema de los estudios de las valuaciones, las realidades y verdades no son absolutas. Es el mercado el que dice en cada momento cuál es la realidad de ese momento. En apoyo de su afirmación dijo el caso de Celulosa Puerto Piray que como todos saben -por información que da la empresa y las comunicaciones de Celulosa Argentina a la Bolsa y Comisión Nacional de Valores- ha encomendado a Goldman Sachs un proceso de búsqueda de socios, o compradores de los activos o de las acciones, proceso que está culminando y que permitirá determinar en 10, 15 o 30 días más, a través de una compulsa internacional muy transparente, con la participación de players internacionales de primerísimo nivel, cuál es el verdadero valor de los activos de Celulosa Puerto Piray para quien esté interesado en hacerlo funcionar con o sin los actuales accionistas, o sea que será el mercado el único que va a decir cuál es el valor de esos activos.

Mientras tanto, los informes producidos son estudios que se hacen con la mejor buena voluntad, con la mayor profesionalidad, en función de lo que pueden ser empresas en marcha, con un valor, con una competitividad, aceptable en los mercados internacionales.

Ante una nueva la interrupción del Sr. Vainstoc, se produce un diálogo con el Ing. Kuhl, el cual exhorta reiteradamente a aquél a respetarlo en el uso de la palabra.

Continúa el Ing. ***Kuhl*** diciendo que en lo que hace al tema de Celulosa Argentina que es el que corresponde a esta Asamblea, en el momento en que hubo que tomar esta decisión no se dejó de tener en cuenta que el sinceramiento de valores de activos tiene una dimensión que excede largamente al caso de Celulosa Argentina. Por eso, se decidió hacer las cosas en forma muy cuidadosa, manteniendo informadas a las autoridades de contralor, aunque en muchos casos, la información que entregamos era muy abundante.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

El Ing. **Kuhl** hace referencia a un artículo publicado en el diario La Nación del sábado 14 del corriente, cuyo autor es socio principal de Price Waterhouse, que refiriéndose al tema del valor recuperable de los activos dice: *"En este momento tiene plena evidencia este fenómeno de sobrevaluación. Ello es debido al proceso de globalización de las economías con una fuerte competitividad -una fuerte competencia- al hecho que las empresas argentinas accedan a los mercados internacionales para lograr financiación, pero también para colocar su producción; a las comparaciones de sus estructuras de capital con empresas de otras latitudes de similares características..."* (Éste es un tema sustantivo, porque a nosotros nos miran a través de nuestros productos, la calidad, el precio, pero también nos miran a través de lo que somos, nuestro balance y la estructura de nuestro capital) *"...a la aparición de normas contables, en otros países más estrictos, en cuanto a valor recuperable"*, etcétera.

La cita es al solo efecto de decir que otras empresas están analizando cómo son sus activos, si realmente, a partir de las cosas que acaban de ocurrir, reflejan la realidad, reflejan el valor recuperable, o no.

En cuanto a la razón por la cual se decidió contratar a **Jaakko Pöyry**, es que como conoce profundamente a esta **Empresa** en la que ha trabajado intensamente y por muchos años, estaba en condiciones de emitir su opinión en un tiempo considerablemente menor que el que hubieran demandado otros, **dado que si los activos de la Sociedad no reflejaban su valor recuperable, el tema debía ser planteado en el menor tiempo posible a los accionistas y a las autoridades** de contralor.

A continuación en uso de la palabra, el Dr. ***Jorge Bulleraich*** por derecho propio y en representación de tres accionistas requiere se informe acerca de la metodología utilizada para la valuación de los activos por parte de la Consultora Internacional, agregando que disiente con los conceptos que se formularon acerca de la Asamblea del año '92, que han sido mencionados hace unos minutos. Afirma que de ninguna manera son incompatibles con las cosas que, en este momento, el ingeniero Kuhl acaba de explicar. Añade que son más que compatibles,

CELULOSA ARGENTINA S.A.

complementarias y casi el antecedente necesario y valioso para lo que hoy se está discutiendo.

Cree, también, que Jaakko Pöyry ha contado, en este caso, con un factor adicional y ventajoso para efectuar sus estudios, que no los tenía en aquella oportunidad, la Organización Levin, cual es la división que se ha hecho en la compañía, en unidades de negocios.

Sostiene que es muy valioso el cuadro, la síntesis que se hace al comienzo como introducción del desarrollo en detalle, del estudio practicado por Jaakko Pöyry, cuando **permite ver que en el conglomerado que hoy forman cuatro unidades de negocios, como son Tissucel S.A., Cartonex Bernal S.A., Cartulinas Argentinas S.A. y Celulosa Argentina S.A. propiamente dicha, los criterios de valuación pueden diferenciarse hasta tal punto, que los de Tissucel son coincidentes con los valores de libros.** Quiere decir que, dentro de las limitaciones que se puedan tener, ya sea como accionistas, ya sea como profesionales de otras ramas no técnicas si se leen estas cifras con desapasionamiento, se comprenden los conceptos que, detalladamente, concienzudamente ha desarrollado Jaakko Pöyry y se podrá advertir entonces que las inversiones fueron cuantiosas. Pero esas inversiones, por lo que se puede apreciar, están muy en relación, muy en función, de la antigüedad de muchas máquinas que, prácticamente, han tenido que ser reconstruidas.

Como consecuencia de ello estima que hacer reproches a las políticas que se ensayaron, nunca -porque ninguna persona podría asegurar el éxito o la seguridad de ninguna política- puede ser enrostrado de esta manera, a quienes hoy tienen las responsabilidades de la conducción y de la fiscalización de la Compañía.

En respuesta a lo solicitado, el Sr. ***Presidente*** manifiesta que Jaakko Pöyry ha trabajado con Celulosa Argentina por muchos años, ellos tienen una experiencia que es la más profunda y más grande en el mundo papelero; también tienen experiencia en el conocimiento de Brasil, que es realmente, el problema más grave que la industria papelera Argentina tiene por el hecho de tener un vecino, realmente grande, con unas instalaciones muy buenas y que

CELULOSA ARGENTINA S.A.

tiene una política de promoción en la industria papelera y forestal que, nos ponen ciertas dificultades.

Como ustedes saben, desde 1990 la producción de la industria papelera Argentina se ha estancado en alrededor de un millón de toneladas, mientras que el consumo ascendió a 1.500.000 toneladas. La tercera parte de este consumo, es decir 500 mil toneladas provino de la importación y dentro de ésta, el 80% llega de Brasil que es un competidor muy formidable frente al cual para proteger nuestro mercado se debe brindar servicios a nuestros clientes.

A fin de año, la caída muy brusca de los precios internacionales, puso a la Compañía en una situación muy difícil respecto de sus resultados, pues luego de alcanzar una posición casi de equilibrio, empezó a empeorar la situación; por eso, se encararon muchas acciones que están mencionadas en la información que hemos dado a la Bolsa y a ustedes.

Dentro de ese conjunto de acciones, se decidió también analizar el valor de los activos para determinar su influencia en los resultados de la Compañía y luego de muchas discusiones, se decidió trabajar con Jaakko Pöyry, por la experiencia que tiene, por el conocimiento que tiene de la Compañía y de Brasil y ellos empezaron el estudio con dos enfoques diferentes; uno, es una valuación técnica determinando el costo, depreciado del reemplazo de todos los bienes de uso, excepto tierras y en el otro, es una valuación basada en la capacidad de la Compañía de depreciar sus activos. Es así es que, después, la recomendación de ellos, se decidió utilizar esta última metodología basada en la capacidad de la Compañía para depreciar sus activos.

A continuación se exhibe una transparencia, explicando la cual el Sr. ***Presidente*** señala que la Compañía, para poder competir, tiene que tener la capacidad para absorber el costo de la depreciación y luego proceder al reemplazo de los bienes. Y esto, la Compañía tiene que hacerlo durante la vida útil remanente esperada de sus activos fijos y usando una tasa de depreciación que tiene que tener en cuenta dos factores: uno correspondiente a las prácticas prevalecientes en la industria de la celulosa de papel y

CELULOSA ARGENTINA S.A.

que también sea factible respecto de la perspectiva financiera de la Compañía.

Analiza a continuación cuál es el valor de la vida útil remanente esperada de las instalaciones de Celulosa Argentina en diferentes grupos: El grupo Tissucel, que tuvo una modernización muy importante en el año '95, tiene 13 años de vida remanente. Cartonex Bernal S.A. y Cartulinas Argentinas S.A., nuestras plantas de Bernal, Capitán Bermúdez y Zárate, tienen 10 años, y la planta de celulosa de Puerto Piray, una planta pequeña de tres mil toneladas de pasta, cuya situación es la más difícil de todas, tiene 6 años de vida remanente.

Pero como realmente la Compañía necesita seguir invirtiendo en mantenimiento -incluyendo la compra de ciertos equipos para reemplazar algunos actuales-, las proyecciones que los Sres. accionistas tienen en su poder preven una inversión de 17 millones de Pesos para concretar mejoras que permitan mejorar nuestra tecnología. Todo ello, con las expansiones y proyectos de capital, supone una inversión con costos de interés y una cifra muy alta de futuras depreciaciones, lo que colocaría a la Compañía en serias dificultades financieras. Ello significa que para tener esta vida física remanente hay que hacer inversiones y que depreciar estos equipos a una tasa de depreciación que pueda ser competitiva, que nos permita competir en la industria papelera.

Para determinar esa tasa de depreciación competitiva en la industria papelera, se ha partido de un listado de más de 100 compañías, el que arroja como promedio ponderado un 7% de las ventas netas. Es decir que si la Compañía puede afrontar una depreciación de ese orden, estaría en condiciones competitivas con otras compañías y con la industria papelera en general.

Esta es en breve síntesis, la metodología utilizada, la que ha arrojado como resultado la necesidad de ajustar el valor de los activos productivos de la Sociedad en función del valor recuperable de los mismos.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

El accionista ***Juan Carlos Segui***, en uso de la palabra solicita la transcripción en el acta de asamblea del prefacio del estudio de Jaakko Pöyry, el que reza así:

"El ambiente competitivo de la industria Argentina de la celulosa y el papel ha cambiado substancialmente debido a la participación de Argentina en el Mercosur y a los cambios estructurales que se están produciendo a nivel de la industria internacional. En este contexto, Celulosa Argentina S.A. ha encargado a la Jaakko Pöyry Consulting Oy una tasación y revisión independiente del valor de sus activos fijos, a los efectos de revisar sus valores contables actuales. **Los valores contables demasiado elevados de sus activos fijos colocan a la compañía en una posición desfavorable en relación a sus competidores** dentro del nuevo ambiente comercial."

"Se le encargó a la Jaakko Pöyry Consulting Oy la presentación de su opinión referente a los valores contables de las instalaciones de producción de Celulosa Argentina basada en su vida útil remanente esperada, en un nivel de depreciación razonable en relación con las prácticas usuales de depreciación de la industria, y en proyecciones financieras para la propia compañía. Tambien se le encargó a la consultora una tasación técnica de las plantas, calculando sus valores de reemplazo depreciados con un factor que toma en cuenta los efectos de la antigüedad y el deterioro, tanto físico como técnico."

"Este informe está basado en un análisis cabal de la base de datos desarrollada durante los seis años de labor continua que la Jaakko Pöyry ha llevado a cabo con su cliente. El estado actual de las instalaciones de producción fue inspeccionado por la Jaakko Pöyry Consulting durante una visita realizada en marzo de 1996."

"La Jaakko Pöyry Consulting está convencida que la información aquí presentada describe la situación de la compañía. La tasación fue llevada a cabo con el debido profesionalismo. La Jaakko Pöyry Consulting, ni ninguno de sus directores ni empleados, ofrecen confirmación o garantía alguna, expresa o tácita, de que esta información sea absolutamente completa. **La Jaakko Pöyry Consulting Oy expresamente deslinda toda responsabilidad**

CELULOSA ARGENTINA S.A.

por cualquier pérdida directa o indirecta, o por cualquier daño ocasionado, que surgiera como consecuencia del presente informe."

"La información contenida en este documento es confidencial. Este informe ha sido preparado exclusivamente para ser usado por Celulosa Argentina S.A., y por las autoridades regulatorias si Celulosa Argentina S.A. así lo creyere pertinente. Por este motivo, el cliente se abstendrá de dar a conocer este documento a terceros que no se encuentren mencionados en el mismo"

"Jaakko Pöyry Consulting Oy. Werner von Troil. David Walker"

A continuación hace referencia a la circunstancia que Jáakko Pöyry no garantiza que la información sea absolutamente completa; y que expresamente deslinda toda responsabilidad por pérdidas o daños, del aspecto que se refiere al cálculo del valor de reemplazo depreciable con un factor que toma en cuenta el deterioro físico y técnico de los bienes aclarando que, según el resumen ejecutivo, Jaakko Pöyry sostiene que "la valuación técnica se realizó como un cálculo conceptual de costos, usando la extensa información del banco de datos de la Consultora; no se solicitó información sobre los precios de proveedores de equipo", agregando el Sr. Segui que en cambio en otras compañías que están en procesos similares se ha utilizado el criterio de aplicar el valor de venta que, según los proveedores, tienen las máquinas en otros lugares del mundo. Ello le plantea al accionista la duda de si en el futuro tales proveedores de equipo no podrían informar que los valores de los mismos son todavía menores a los que hoy serían aprobados en esta Asamblea, requiriendo expresamente que Jaakko Pöyry informe por qué no se ha consultado a los proveedores de equipos para la realización de este estudio, y afirmando que no está de acuerdo cómo se está analizando este tema.

A continuación, el Sr. representante de Jaakko Pöyry que se expresa en idioma inglés asistido por su traductor, expresa que: "Conceptualmente, primero, una nueva planta sería construida con una diferente tecnología. Si se

CELULOSA ARGENTINA S.A.

tomara el valor de mercado de las diferentes maquinarias y equipos necesarios para construir la planta, se daría un valor distorsionado y más alto que el real. Por eso, nosotros preferimos, de acuerdo con este concepto, realizar la valuación en base a nuestra vasta experiencia y, por lo tanto, refleja una nueva inversión en la planta, basada en la dimensión de la nueva operación."

A la explicación precedente, el Ing. ***Guillermo Kuhl*** agrega, a modo de síntesis, que lo manifestado por el representante de Jaakko Pöyry es que la opción es utilizar toda la información de plantas parecidas en tecnología, en edad, en tamaño, que tienen en su banco de datos, que es, a criterio del Ing. Kuhl lo que más interesa del conocimiento de Jaakko Pöyry.

Es decir, cuál es el promedio a nivel mundial, tomando en cuenta tamaños, ubicaciones, tecnologías, edades de plantas que sean comparables, no plantas que no sean comparables. O adoptar la la otra alternativa que es formalmente más linda; pero es impráctica, y que consiste en formular pedidos de cotización a cuatro o cinco grandes firmas internacionales por una planta como la de Capitán Bermúdez, definiendo las características de la misma. En esta alternativa, los proveedores van a hacer una cotización de una planta nueva, de tecnología nueva que, seguramente será de un valor substancialmente mayor y no un valor más bajo.

A continuación se produce un diálogo entre el accionista Juan Carlos Segui y el Ing. Kuhl respecto de los métodos utilizados para la cotización de plantas por parte de los proveedores, las prácticas habituales de los mismos, al cabo del cual el Sr. Segui manifiesta que lo que se desprende de la respuesta obtenida es que la próxima vez no va a haber un devalúo técnico desde el punto de vista del valor de los proveedores por cuanto el valor que le han asignado a través del 7% sobre las ventas lo han fijado en función del valor útil de la Planta, en tantos o cuantos años que es evidentemente inferior al valor de costo de reposición de la misma fábrica.

El Ing. Kuhl aclara que sí, pero que este concepto no tiene que ver con el valor de mercado, por cuanto éste

CELULOSA ARGENTINA S.A.

último puede ser inferior o superior al valor que surge del estudio de Jaakko Pöyry.

A continuación el accionista ***Juan Carlos Segui*** solicita se le aclare la manifestación contenida en el Anexo 1 ("A") del Acta de Directorio N° 1216 de la que da lectura en los siguientes términos:

"Premisas y estimaciones utilizadas para la proyección de los estados contables confeccionados al único efecto de calcular el valor recuperable global de los bienes de uso al 29 de febrero de 1996. Aclaración Previa. Las premisas y estimaciones utilizadas para la preparación de las proyecciones que contienen este informe y el de Jaakko Pöyry Consulting Oy no constituyen para la Sociedad ni para su Directorio una garantía explícita o implícita de que las mismas efectivamente acontezcan." Añade que ello supone decir que puede ser o puede no ser o en realidad es una expresión de deseo reflejada en números al año 2005 en función de lo que dice el Directorio.

El señor ***Presidente*** aclara que la predicción del futuro no es una ciencia matemática, que **las proyecciones contienen el mejor conocimiento del que se dispone basado en los datos con que actualmente se cuenta,** agregando que esta información se incorpora a pedido de la Bolsa de Comercio para ver cómo se comportaba el flujo de caja con esas amortizaciones, para lo cual se debió imaginar cómo van a variar los precios en función de ciclos que como el señor accionista sabe tienen cambios imprevistos. Hubo que imaginar cómo van a variar los costos internos, qué va a pasar en la Argentina, todo lo cual es de difícil predicción, pero el Directorio considera que era una información adicional que podría permitir una perspectiva más completa, lo cual no significa saber si efectivamente va a ser así o no, lo cual es realmente casi imposible.

Luego de satisfechas las inquietudes del accionista Juan Carlos Segui accede a la palabra el Dr. ***Farina***, quien se refiere a que el informe de Jaakko Pöyry ha sido preparado en idioma inglés, a pesar de que la Consultora es de origen finlandés, agregando que según una versión al pie del prefacio "el informe ha sido preparado en inglés siendo la presente una traducción libre al castellano del mismo. En caso de cualquier discrepancia o

CELULOSA ARGENTINA S.A.

inconsistencia entre el texto del informe en inglés y en castellano, prevalecerá en todos los casos el texto en inglés"

El Dr. ***Farina*** manifiesta no tener la versión en inglés contando sólo con la versión en idioma castellano, expresando su preocupación por cuanto esta última es la única con que cuentan los Sres. accionistas y no poder determinar la existencia o no de una discrepancia o inconsistencia entre este texto y el texto del informe en inglés, sobre todo por cuanto en el texto se habla de traducción libre al castellano, y estima que se debería tener la certeza absoluta de que el texto en poder de los accionistas es el texto correcto.

Reitera participar de las preocupaciones manifestadas por el accionista Segui y, de alguna manera, por el Licenciado Vainstoc en cuanto a la corrección del trabajo presentado en modo especial respecto de no estar hablando dos idiomas distintos.

El Dr. ***Valotta*** responde que este es una cláusula usual en todos aquellos informes y contratos que deben ser utilizados y traducidos a un idioma distinto del original. El Directorio está convencido de que no hay diferencias substanciales y que en realidad se trata de una cláusula absolutamente usual que regula las relaciones entre la Compañía y la Consultora. En cuanto a la traducción, es libre por cuanto no se trata de una traducción literal que sería absolutamente inentendible, reiterando que en el saber del Directorio, esta es la versión fidedigna del informe de Jaakko Pöyry. De todas maneras, el texto en inglés fue presentado a las autoridades de contralor y no hay ningún inconveniente en que si el Sr. accionista quiere acceder a uno de ellos se le haga llegar.

En uso de la palabra el Sr. ***Plácido Nápoli*** manifiesta que si no se analiza el pasado no puede verse el futuro y ese futuro él no lo ve. Aclara que ha escuchado al Ing. Kuhl, al Sr. Presidente pero lo que no advierte en este Directorio ni en anteriores, es un proyecto de empresa y un proyecto futuro a realizar.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Hace referencia a que, en su opinión, las empresas que cotizan en Bolsa hablan a través de las pizarras y que en el caso de Celulosa la opinión de las pizarras es lapidaria. Menciona la posibilidad de dar los nombres de todos los presidentes que estuvieron; de mencionar todos los errores cometidos, el endeudamiento en bonos externos, etc..

Historia además el ingreso de Citibank a Celulosa cuando ésta contaba con un patrimonio neto de u$s 800.000.000.- con relación a los u$s 3.000.000.- con que cuenta en la actualidad

Puede que no solo se esfumaron 800.000.000.- sino que el Citibank tiene que poner u$s 250.000.000.- para que la Compañía sea viable, comparando la situación con la de otras sociedades que están haciendo un proceso similar, pero con una clara visión de lo que hay que hacer en el futuro.

Disiente con quienes han hablado de la desaparición de la industria papelera, mencionando en su apoyo la existencia de empresas chilenas o americanas que, según se lee en los diarios están incursionando en el mercado e instalando plantas de celulosa.

En cuanto al precio de la pasta de papel, agrega que en algunos momentos pasó de los u$s 500.- a u$s 1.000.- sin que esto se haya visto reflejado en los balances de la Sociedad, los que por el contrario mostraron pérdidas de $ 100.000.000.- por año.

Cuestiona severamente la gestión posterior a la incorporación del Citibank, las ventas de activos realizadas, pero por sobre todo la falta de visión por parte de los miembros del Directorio respecto de lo que hay que hacer de aquí en más.

Por todo ello adelanta su voto en sentido contrario a la reducción de capital.

A continuación el Sr. *Vainstoc*, nuevamente en uso de la palabra, hace referencia al manejo accionario -que en su concepto- hubo en la Bolsa en los años 91 y 92 afirmando que él es una de las personas que debió pagar el mismo.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Hace referencia a promesas de utilidades por parte del Sr. Irarrázaval que al cabo de 30/40 días se convirtieron en un desastre. Aduce una falta de respeto para con los accionistas minoritarios, cuestionando funcionarios, auditores, descalificando la teoría del valor utilizada para la elaboración del informe Jaakko Pöyry, así como el objetivo que se busca al generar, al cabo de 5 años de gestión por parte de Citibank una pérdida u$s 300.000.000. Procede a leer una estadística del precio del papel Obra en el mercado desde el año 1992 producida por la Cámara de Industriales Gráficos de la República Argentina.

Luego de ciertas manifestaciones del Dr. ***Bulleraich*** acerca del tono en que se ha desarrollado el debate y las manifestaciones del accionista preopinante, el Dr. ***Pablo Buey Fernández*** manifiesta que todos los aquí presentes han asistido a un debate en el cual, en algunos casos no se ha focalizado la atención en el tema para el que se había convocado a la Asamblea.

Las explicaciones recibidas de parte del Directorio tendieron a concentrarse en el tratamiento del Orden del Día, que es para aquello para lo cual los accionistas han sido llamados.

Esas explicaciones en su opinión, son satisfactorias. El informe técnico preparado por quien es la consultora de mayor y más reconocido antecedente en el mundo, estuvo a disposición de los señores accionistas con toda la antelación del caso, mereció aclaraciones de parte de los organismos de contralor, societarios y bursátiles, a los cuales la Sociedad se debe; por lo tanto, cree que sería oportuno, cerrar la lista de oradores, si es que no hay nadie más para hablar, poner el tema a votación, ya que los señores accionistas han podido expresarse con la mayor amplitud y sin ninguna clase de limitaciones y el debate pareciera cerrado, pues ya se ha dicho todo lo que debía ser dicho, las posiciones de cada uno están volcadas, incluso algunos accionistas han anticipado su voto; de modo que sería conveniente proseguir con el tratamiento del Orden del Día lo que es concretamente su moción.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

El Dr. ***Beccar Varela***, en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A., apoya la moción del señor Buey Fernández y propone:

1) Que se apruebe el informe presentado a la Sociedad por Jaakko Pöyry Consulting Oy;

2) Que se apruebe el análisis efectuado por el Directorio, en base al informe que cuenta con revisión de los auditores externos y se integra como anexo al Acta de Directorio N° 1216, de fecha 5 de Agosto de 1996;

3) Que se aprueben las conclusiones de dicho estudio, de las que surge que el valor recuperable de los bienes de uso afectados a actividades productivas, al 28 de febrero de 1996 asciende a $ 93.870.000;

4) Que se apruebe la contabilización del ajuste de $231.935.064 necesario para llevar el valor contable de los bienes de uso afectados a actividades productivas a su valor recuperable; asimismo, que se apruebe el ajuste de $ 11.408.623 respecto del valor recuperable de los bienes de uso destinados a la venta;

5) Que se consideren los valores de bienes de uso mencionados en el punto 3) anterior como nueva base de valuación a los fines de determinar las amortizaciones de dichos bienes a partir del 1° de marzo de 1996;

6) Que se apruebe la imputación a Pérdidas Extraordinarias de los ajustes aludidos en el punto anterior, tal como figuran en los estados contables especiales al 30 de Abril de 1996 y que dichas Pérdidas Extraordinarias, juntamente con el resto de las pérdidas, se transfieran al rubro de Resultados no asignados al 30 de Abril de 1996.

Sometida a votación la moción, resulta aprobada, por 22.855.815.690 votos por la afirmativa y 6.208.061 votos por la negativa de los Sres. Enrique Vainstoc, Guillermo Farina, Juan Carlos Segui, Plácido Nápoli, Mabel Ramos y José Botbol.

En consecuencia, queda aprobada la moción del accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A. en los términos

CELULOSA ARGENTINA S.A.

que han sido expresados por el mismo y que se dan aquí por reproducidos.

PUNTO TERCERO: "APROBACIÓN ESPECÍFICA DEL PROCEDIMIENTO DE ABSORCIÓN PARCIAL DE PÉRDIDAS ACUMULADAS AL 30/04/96 MEDIANTE LA AFECTACIÓN DEL SALDO TOTAL DE LA CUENTA "AJUSTE INTEGRAL DEL CAPITAL SOCIAL" $ 2.153.457.-"

Antes de poner el punto a consideración, el Dr. ***Valotta*** expresa que como es de conocimiento de los Sres. Accionistas, el Art. 64 de las normas de la Comisión Nacional de Valores establece la obligatoriedad de incluir como punto especial en el Orden del Día la absorción de pérdidas mediante la afectación de la cuenta "Ajuste integral del Capital Social".

Atento a ello, el Directorio propone la absorción parcial de las pérdidas acumuladas mediante la afectación total del saldo acumulado de la cuenta mencionado de $ 2.153.457 al 30 de abril de 1996, tal cual surge de los Estados contables especiales a dicha fecha.

Puesto a consideración el punto por el señor Presidente, el Dr. ***Horacio Esteban Beccar Varela*** en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A., sugiere se apruebe la propuesta del Directorio en los términos que ha sido formulada.

La moción resulta aprobada por 22.855.815.690 votos por la afirmativa y 6.208.061 votos por la negativa de los Sres. Enrique Vainstoc, Guillermo Farina, Juan Carlos Segui, Plácido Nápoli, Mabel Ramos y José Botbol.

En consecuencia, queda aprobada la absorción parcial de pérdidas acumuladas al 30/04/96 mediante la afectación del saldo total de la Cuenta "Ajuste Integral del Capital Social" $ 2.153.457.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

PUNTO CUARTO : "SUJETO A LO QUE SE RESUELVA EN LOS PUNTOS ANTERIORES, DECISIÓN SOBRE REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL LLEVÁNDOLO A LA SUMA FINAL DE $ 166.031.585.- APROBACIÓN DEL BALANCE ESPECIAL AL 30/04/96 CONFECCIONADO AL EFECTO DE ESTA REDUCCIÓN."

El Señor *Presidente* pone a consideración de los accionistas el punto cuarto del Orden del Día y manifiesta que a los fines de restablecer el equilibrio patrimonial, de acuerdo con las disposiciones vigentes, corresponde absorber parcialmente las pérdidas acumuladas remanentes -luego de la absorción que acaba de aprobarse en el punto anterior- para lo cual debe considerarse, tal cual fue publicado e indicado en la nota 18, apartado 5) a los estados contables especiales al 30 de abril de 1996, que la Sociedad Controlante manifestó que participará en el aumento de capital que se encuentra en trámite de autorización de oferta pública y de cotización ante los organismos correspondientes, consintiendo que sus aportes irrevocables ya efectuados y los comprometidos hasta la fecha por hasta un monto de $ 250 millones en total, resulten afectados junto con el resto del capital social ya emitido, por la reducción de capital que debe considerarse en este punto?

En consecuencia, para graficar numéricamente esta situación, lee la parte final de la nota 1 del balance especial en consideración en este punto, que dice:

Capital social en circulación	$ 414.126.341
Ajuste integral del capital social	$ 2.153.457
Aumento de capital dispuesto por la Asamblea del 10 de octubre de 1995	$ 250.000.000
Capital social a considerar	$ 666.279.798
Absorción parcial de pérdidas acumuladas contra el rubro ajuste integral del capital social	$ (2.153.457)

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Capital social sujeto a reducción	$ 664.126.341
Reducción del 75% del capital por absorción parcial de pérdidas acumuladas	$(498.094.756)
Capital social luego de absorción y reducción por pérdidas acumuladas	**166.031.585**

El Dr. ***Horacio Esteban Beccar Varela*** en representación de Corporación Inversora de Capitales, en primer lugar mociona para que se aprueben los estados contables especiales al 30 de abril de 1996. Asimismo, en base a tales estados contables y tal como está expuesto en la nota 1 a los mismos, y luego de haber absorbido $ 2.153.457 de las pérdidas acumuladas a dicha fecha con el rubro "Ajuste integral del capital social" según lo resuelto por esta misma Asamblea, mociona para que se apruebe una reducción del 75% del capital social emitido y autorizado a la oferta pública, llevándolo -luego de considerar el aumento de capital de $ 250.000.000 que se encuentra en trámite- a un total en valor nominal de $ 166.031.585. Esta reducción que propone producirá una absorción adicional de pérdidas acumuladas por un monto de $ 498.094.756. Finalmente mociona para que se autorice al Presidente o a dos cualesquiera de los señores directores, o a las personas que éste designe, a suscribir toda la documentación que fuera necesaria para concretar lo resuelto aceptando las sugerencias, observaciones y/o modificaciones que al respecto puedan efectuar los organismos de contralor.

A continuación el Sr. ***Juan Carlos Segui*** expresa su decisión de impugnar el Balance General y demás Estados Contables correspondientes al ejercicio cerrado el 30/04/96 (período 11 meses) y en especial la nota 16 de los mismos titulada "Pasivos Eventuales" en los términos de una nota que entrega al Señor Director Secretario cuyos términos, a su solicitud, se transcriben.

"Capitan Bermúdez, 17 de Septiembre de 1.996"

"Sr. Presidente de

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Celulosa Argentina S.A."

" Por la presente impugno el balance general y demás estados contables correspondientes al ejercicio cerrado el 30/04/96 (período 11 meses) y en especial la nota 16 de los mismos titulada "PASIVOS EVENTUALES" en su inc. "a". "

"Las inexactitudes y omisiones en que incurre el Directorio al tratar el citado punto "a" respecto de los dividendos sobre acciones Preferidas correspondientes al ejercicio 88/89 inciden directamente sobre los estados contables puesto que las aludidas notas integran estos estados contables (art. 234 inc. 2 de la ley 19.550)."

"Así, este balance general puesto a consideración de la asamblea, carece de los presupuestos fundamentales en que deben reposar todo balance: Claridad, Veracidad, Exactitud y Uniformidad en los criterios de valuación . Amen de ello es una burla a los derechos de los inversores que pretendemos reglas claras en nuestro trato con la sociedad sin tener que recurrir a planteos judiciales cada vez que se da el supuesto de una tasa de interés para calcular el dividendo que no conviene a los intereses del Directorio."

" Pasaré a analizar las inexactitudes :"

" 1.- Las acciones preferidas citadas fueron emitidas con las siguientes condiciones: "Gozan de dividendo fijo anual acumulativo, en efectivo equivalente a 3 puntos arriba al interés de la tasa vencida para los depósitos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central , en su defecto la que abone el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Desarrollo, en su defecto la que abone la Caja Nacional de Ahorro y Seguro para tales operaciones, que se calcula al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depósitos a plazo fijo por un año, la tasa básica será la que rija para los depósitos a plazo fijo a 180 días, y en el caso que este tipo de depósito a plazo fijo resultare también indexado, la tasa será decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de Acciones Ordinarias y Preferidas, respectivamente. Serán no rescatables.""

" 2.- En la referida nota que cuestiono dice lo siguiente "a)Dividendos acumulativos sobre acciones preferidas emitidas al 31 de mayo de 1988, 1991, 1992, 1993, 1994 y 1995 correspondiente a los ejercicios 87/ 88, 90/91, 91/92, 92/93, 93/94 y 94/95 del 465,28%, 28,7339% , 22,8588%, 15,1915%, 10,55% y 11,86% respectivamente."

"Con relación a los correspondientes al ejercicio 88/89 y 89/90, dado que no existían ninguno de los índices previstos para la fijación de la tasa básica de dividendo, en las condiciones de emisión de las acciones preferidas, se ha estimado un dividendo del 382,48% para 1989 y del 188,33% para 1990 sobre el capital preferido en circulación a dichas fechas."

"Al respecto, como también esta expresamente previsto en las condiciones de emisión, la "tasa básica será decidida y ratificada por Asamblea de Tenedores de

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Acciones Ordinarias y Preferidas, respectivamente", las que serán oportunamente convocadas por el Directorio."

" Lo expresado en la citada nota no condice con las condiciones de emisión ni con la conducta anterior y posterior que CELULOSA ha tenido para calcular los referidos dividendos correspondientes a acciones preferidas."

" 3.1 - El suscripto ignora de donde se obtiene este dividendo del 382,48% para el ejercicio 1.989."

" 3.2 - Con relación al ejercicio 88/89 no es excusa para desconocer el dividendo pactado a las acciones preferidas el hecho argüido de que el 31 de Mayo de 1989 no EXISTIERA tasa para los depósitos a plazo fijo por un año (las causas de tal hecho son harto conocidas) pues nada impide proyectar -tal como se hizo siempre- las tasas por siete días o a 30 días vigentes al 31 de mayo de 1.989 y de este modo determinar el índice aplicable a esa fecha."

3.3 - El dividendo estimado en el 382,48% sobre el capital preferido en circulación al 31-05-89 es inaceptable. Dicho dividendo debe surgir de proyectar las tasas por siete días o 30 días vigentes al 31 de mayo de 1.989 conforme al informe que deberá solicitarse al Banco de la Nación Argentina u otra entidad bancaria según condiciones de emisión y determinar de ese modo el índice aplicable a esa fecha .

3.4 - La última parte del punto "a" que estamos analizando constituye un despropósito tan grave como los anteriores.

En ningún lado de las Condiciones de Emisión se prevé que la TASA BÁSICA a favor de las acciones preferidas "Será ratificada por Asamblea de Tenedores de acciones ordinarias y acciones preferidas, respectivamente".

" Las condiciones de emisión admiten esas Asambleas SOLO para un supuesto determinado: en el caso de que el depósito a plazo fijo a 180 días resultare indexado, lo cual NO ocurre en el caso bajo examen y por lo tanto ninguna Asamblea tiene que convocar el Directorio con respecto a estas acciones preferidas."

" 3.5 - La fijación de esta tasa es evidentemente nula pues parte de fundamentos falsos y tiende a consagrar un verdadero despojo en perjuicio de los titulares de acciones preferidas cuyas "Condiciones de Emisión", constituyen las cláusulas de un contrato al cual las partes deben someterse como a la ley misma. (art. 1197 del C.Civil) no siendo posible su derogación ni modificación por voluntad unilateral. Por ello dicen dichas Condiciones que tales acciones "SERÁN NO RESCATABLES"."

" 4.- De aceptarse el criterio sustentado en la referida nota a los estados contables se estaría violando el derecho de propiedad consagrado por la Constitución Nacional."

" La emisión de acciones es el resultado de un contrato de suscripción: Art. 1197 del C.Civil. De acuerdo con lo que se llama principio de "Intangibilidad de los contratos", no es lícito que una de las partes pretenda modificar unilateralmente su contenido o pretenda sustraerse de su cumplimiento."

CELULOSA ARGENTINA S.A.

" En nuestro caso somos parte -a título derivativo- del contrato de suscripción de las acciones preferidas que nos ocupan, cuyas condiciones de emisión integran dicho contrato. CELULOSA ARGENTINA S.A. debe cumplir estricta y fielmente lo así pactado y no puede sustraerse de tal obligación recurriendo a subterfugios y maniobras como es la de pretender que a través de una Asamblea Ordinaria la mayoría controlante de la sociedad resuelva "per se" en un acto unilateral, desconocernos nuestros derechos."

" 5.- El criterio fijado por Celulosa para establecer arbitrariamente esta tasa de dividendo del 382,48 % contraría la forma de cálculo que ha realizado esta empresa en ejercicios anteriores y posteriores. Salvo en el año 1.985, donde la mayoría accionaria abusando de su carácter dispuso un dividendo notablemente inferior a lo que correspondía en abierta violación de la Ley, de las condiciones de emisión y de lo resuelto por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES."

"Salvo este ejercicio donde se produjeron las anormalidades señaladas, en los restantes anteriores y posteriores se respetó el criterio para obtener la tasa de dividendos correspondientes."

" Así, veremos como se fijaron los dividendos en los distintos ejercicios, según análisis realizado por el Sr. Perito Contador Oficial Dr. Carlos Akerman en los juicios caratulados "Promotora S.A. c/ Celulosa"; "Salles y otros c/Celulosa" y "Segui y otro c/ Celulosa". Este último finalizado con acuerdo entre partes."

" En los años 76 y 77, Celulosa procedió a anualizar el rendimiento de la tasa informada por el Banco de la Nación Argentina para colocaciones a 180 días y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión."

"1977 84% rend. anual = 101,64%"
" + 3%"
" 104,64%"

" 1978 89% rend. anual = 109,15%"
" + 3%"
" 112,15%"

" En los años 1979 a 1983 se procedió a aplicar la tasa informada por el Banco Nación Argentina para colocaciones a un año y luego se le adicionaron los 3 puntos que establecen las condiciones de emisión."

" Para el año 1984, se analizó el rendimiento de la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 120 días."

" 191,76% rend. anual= 342,37%"

CELULOSA ARGENTINA S.A.

" + 3%"

" 345,37%"

" *Para 1986 se procedió a anualizar la tasa informada por el B.N.A. para colocaciones a 30 días que fue del 3,1 % la que asciende a 44.9818."*

" *y luego.....44,9818%"*
" + 3%"

" 47,9818%"

" *Para 1987 se procedió de la misma forma que para 1986 tasa mensual 5% anualizada .....81,0519%"*
" *y luego..... 3%"*

" 84,0519%"

" *Para 1988 se procedió de esta forma. La tasa vigente en el Banco de la Nación para plazos de hasta 120 días era del 15,25 % efectivo mensual, correspondiendo una tasa efectiva anual de..... 462,28%"*
" + 3% "

" 465,28%"

" *Existen así diferencias marcadas en el procedimiento adoptado para la liquidación de los dividendos en dos ejercicios: Uno el cerrado al 31/05/85, tema que esta siendo debatido judicialmente; y el otro el correspondiente al ejercicio 88/89 en el que utiliza un criterio ilegítimo y absurdo."*
" *6.- La conducta de Celulosa analizada para el calculo de los dividendos en el referido ejercicio 88/89 no es coherente y va en contra de sus propios actos.*
Celulosa adopta una actitud contradictoria con su conducta anterior."
" *Va también en contra de lo que dispone el inc. 4° del Art. 218 del Código de Comercio, que expresa como regla para interpretar la cláusula de un contrato:"*
" *4.- Los hechos de los contrayentes, subsiguientes al contrato, que tenga relación con lo que se discute, serán la mejor explicación de la intención de las partes al tiempo de celebrar el contrato....."*
" *Por las razones expuestas, dejo Impugnados los estados contables de Celulosa, en especial lo referido a la nota 16 titulada PASIVOS EVENTUALES en su inc. "a" (período de 11 meses). Que conste en acta."*

*Firmado: **JUAN CARLOS SEGUI***
D.N.I. 7.965.230

CELULOSA ARGENTINA S.A.

A continuación el Sr. ***Segui*** observa que no está reflejada la tasa de interés devengada en este ejercicio por las acciones preferidas y que, como se ha propuesto una reducción del 75% de su valor, entiende que le corresponden por el total de su capital hasta el 30 de abril, los futuros dividendos que pudieran corresponder, solicitando se deje constancia en acta de esta circunstancia, así como los derechos adquiridos que cree tener por las acciones preferidas por los años 88, 91, 92, 93, 94, 95, además del ya referido 96 y aquellos correspondiente a los ejercicios 88/89 y 89/90 que parecería ser la intención del Directorio, quizás, citar a una asamblea especial para determinar tal dividendo.

En respuesta a la solicitud del Sr. Segui, respecto de cuáles son los pasos que el Directorio piensa dar en cuanto a los derechos de los accionistas preferidos, a quienes le van a restar ahora el 75% de sus acciones, el Dr. ***Valotta*** manifiesta que el Directorio, como es costumbre, va a respetar estrictamente las normas aplicables al caso que resguardan los derechos de los accionistas preferidos y también de los ordinarios. Agrega que se toma nota de la manifestación y sus complementos sin que ello signifique aceptar los criterios de los mismos y que en la tramitación de este aumento y reducción o reducción y aumento conjunto de capital, el Directorio deberá atenerse a las observaciones y criterios que eventualmente puedan efectuar los organismos de contralor.

La moción efectuada por el Dr. Horacio Esteban Beccar Varela en representación de Corporación Inversora de Capitales S.A., resulta aprobada por 22.855.815.690 votos por la afirmativa y 6.208.061 votos por la negativa de los Sres. Enrique Vainstoc, Guillermo Farina, Juan Carlos Segui, Plácido Nápoli, Mabel Ramos y José Botbol.

En consecuencia, queda aprobada la reducción de capital social llevándolo a la suma final de $ 166.031.585.- y el balance especial al 30/04/96 confeccionado al efecto de esta reducción, como así también, las autorizaciones propuestas.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

PUNTO QUINTO : "REVOCACIÓN DE LO DECIDIDO EN EL PUNTO 7 DE LA ASAMBLEA DEL 10 DE OCTUBRE DE 1995, RELATIVO AL CAMBIO DEL VALOR NOMINAL DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD. REFORMA DEL ART. 5° DE LOS ESTATUTOS SOCIALES

Antes de poner el punto a consideración de los accionistas el Dr. ***Valotta*** manifiesta que, como es de conocimiento de los Sres. accionistas, la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria del 10 de Octubre de 1995 decidió elevar a $ 1.- el valor nominal de las acciones de nuestra Sociedad.

En el curso de las tramitaciones efectuadas ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, tendientes a obtener la autorización de cotización de las acciones con su nuevo valor nominal, surgieron dificultades para aunar criterios respecto del tratamiento a dar a las fracciones de acciones preferidas.

A pesar de las diversas reuniones mantenidas, tal disparidad de criterios no pudo ser superada, razón por la cual el Directorio de la Sociedad resolvió, y así lo comunicó a la Bolsa de Comercio, poner a consideración de la próxima Asamblea de Accionistas la decisión de mantener o no el cambio de valor nominal oportunamente aprobado.

En este orden de cosas y con el propósito de evitar mayores inconvenientes, el Directorio consideró conveniente proponer a la consideración de esta Asamblea Extraordinaria la revocación del aumento del valor nominal dispuesto por la anterior Asamblea ordinaria y extraordinaria del 10 de Octubre pasado.

Es decir, que en caso de ser aprobada la propuesta del Directorio, el capital social estaría representado por acciones de valor nominal $ 0,01 como lo era antes de la decisión de la Asamblea mencionada en último término. En este caso, deberá reformarse el Art. 5 de los estatutos sociales, los que quedarán nuevamente redactados en su

CELULOSA ARGENTINA S.A.

anterior formulación conforme al texto que obra en poder de los Sres. Accionistas.

Puesto el punto a consideración, el Dr. ***Jorge Bulleraich*** mociona para que se revoque lo decidido en el punto 7 de la Asamblea del 10 de Octubre de 1995, fijando el valor nominal de las acciones en $ 0,01 y la consiguiente reforma del Art. 5 en los términos precedentemente mencionados.

Propone asimismo que se autorice al Directorio, en la persona de su presidente o de dos cualesquiera de los señores directores, o a las personas que éste designe, a presentar y tramitar toda la documentación necesaria para instrumentar lo resuelto, facultándolos expresamente para aceptar las sugerencias que al respecto puedan efectuar los organismos de contralor.

La moción resulta aprobada por: 22.861.851.748 votos por la afirmativa, 100 votos por la negativa que corresponden al accionista Enrique Vainstoc; y 171.903 abstenciones que corresponden a los accionistas Mabel Ramos y José Botbol.

En consecuencia, queda revocada la decisión tomada en el punto 7 por la Asamblea del 10 de Octubre de 1995, manteniéndose en $ 0,01 el valor nominal de las acciones de la sociedad, aprobada la reforma del Art. 5 de los estatutos sociales y conferidas las autorizaciones propuestas.

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

Fdo.: RAYMOND V. MIEZELIS - PRESIDENTE DEL DIRECTORIO; HORACIO ESTEBAN BECCAR VARELA - JORGE BULLERAICH- ACCIONISTAS DESIGNADOS

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ANEXO I DEL ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE CELULOSA ARGENTINA S.A. DE FECHA 17 DE SEPTIEMBRE DE 1996

PUNTO QUINTO DEL ORDEN DEL DIA: TEXTO REFORMADO DEL ARTICULO QUINTO DE LOS ESTATUTOS SOCIALES.

ARTICULO 5°: El capital social está representado por acciones de un centavo de Pesos ($ 0,01) cada uno. Su monto y evolución figurará en los Estados Contables de la Sociedad.

CELULOSA ARGENTINA S.A. - Sede Social: Capitán Bermudez - Prov. Santa Fé
Casa Central: Av. Pomilio s/nº - (2154) Capitán Bermudez - Pcia. Santa Fé
Teléfonos: 041-911402/18 Fax. 041-911401

Establecimientos Industriales: Capitán Bermudez - Zárate - Bernal - Puerto Piray
Centros Forestales: Puerto Piray - Concordia - Zárate

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA NUMERO CIENTO DIECINUEVE DE LA ASAMBLEA ORDINARIA DE ACCIONISTAS DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, DE FECHA 26 DE SEPTIEMBRE DE 1997.

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a los veintiseis días del mes de Septiembre de 1997, se celebra, en primera convocatoria, la Asamblea Ordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10:10 horas, bajo la presidencia de su titular Jorge Roberto Sanguinetti Saénz, se da comienzo al acto con la presencia de 7 accionistas tenedores de 11.601.397.848 acciones ordinarias de un voto, todos por medio de apoderados, representando un capital de 116.013.978,48 Pesos, con derecho a 11.601.397.848 votos; todo según consta en el libro Depósito de Acciones y Registro de Asistencia de Accionistas Nro. 17 a los folios 48 y 49.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 11.601.397.848.-

Asisten los miembros del Directorio Señores Jorge Roberto Sanguinetti Saénz, Norberto Raúl Valotta, Livio Guillermo Kuhl, Damián Fernando Beccar Varela, Eduardo Mario García y Juan Pablo Chevallier-Boutell; los miembros del Consejo de Vigilancia Señores Hugo Alberto Luppi, Hugo Darío Maciel y Néstor Carlos C. Gamarra; y el representante de la Firma de auditores Deloitte & Co., certificantes del Balance General de la Sociedad, Cdor. Daniel Gallo.

También cabe destacar que se encuentra presente el representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Sr. Alejandro Romano.

El orden del día que deberá considerar la asamblea ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en el diario "La Capital" de la ciudad de Rosario y en el diario "La Prensa" de la ciudad de Buenos Aires con la antelación y duración debidas, hallándose cumplidas las exigencias legales al respecto.

El Dr. Valotta informa, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales, que

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Corporación Inversora de Capitales S.A. mantiene su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia de la cual la Asamblea toma nota. A continuación, el Sr. Presidente declara válidamente constituida la Asamblea Ordinaria de Accionistas convocada para el día de la fecha poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO:"DESIGNACIÓN DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA."

Puesto a consideración el primer punto, el Dr. Eduardo Lamarque en representación de Fundación Celulosa Argentina propone que se designe al señor representante de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.A. y al doctor Jorge Bulleraich para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.

Puesta la moción a votación, resulta aprobada por unanimidad, quedando en consecuencia designados los Sres. Horacio Esteban Beccar Varela, representante del accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.A. (C.I.C.S.A.) y Jorge Bulleraich, representante de ANGLOSIR S.A. para redactar y firmar el acta de asamblea.

PUNTO SEGUNDO: "CONSIDERACIÓN DE LA MEMORIA, INVENTARIO, BALANCE GENERAL, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO, ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS, CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS, INCLUYENDO LA INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ARTICULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO N° 68, CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1997. APROBACIÓN DE LA GESTIÓN DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO ALUDIDO PRECEDENTEMENTE".

Antes de comenzar el tratamiento del punto, el Dr. Valotta, recuerda que, de acuerdo a lo normado por el artículo 241 de la Ley de Sociedades y el artículo 25 de los Estatutos Sociales, los miembros del Directorio deben abstenerse en la votación relacionada con la aprobación del Balance y, tanto los integrantes del Directorio cuanto los del Consejo

CELULOSA ARGENTINA S.A.

de Vigilancia, deben abstenerse en la aprobación de las actos de su gestión.

Puesto el punto a consideración de la Asamblea, el doctor Horacio Esteban Beccar Varela en representación del accionista Corporación Inversora de Capitales S.A. mociona para que:

a) Se suprima la lectura de la documentación por encontrarse la misma en conocimiento de los señores Accionistas, en la forma y con la antelación exigida por el artículo 67 de la Ley 19.550.

b) Se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del Patrimonio Neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros anexos, la información requerida en el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio económico Nro. 68, cerrado al 31 de mayo de 1997 y

c) Se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

Puesta la moción a votación, resulta aprobada por unanimidad.

En consecuencia, queda aprobada la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, con sus Notas y Cuadros anexos, la información requerida por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa y el Informe del Consejo de Vigilancia correspondientes al ejercicio económico número 68, cerrado el 31 de mayo de 1997, así como la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

Antes de poner a consideración el siguiente punto del Orden del Día, el doctor Valotta informa que se ha recibido una llamada telefónica del señor Enrique Vainstoc, accionista inscripto para concurrir a la presente Asamblea con 100 acciones ordinarias, anunciando que está demorado y habrá de llegar en 15 minutos más. El doctor Valotta manifiesta que habiéndose comenzado y en curso el acto no parece

CELULOSA ARGENTINA S.A.

procedente su suspensión pero, de todos modos tratándose de una cuestión de orden, correspondería que la Asamblea se pronunciare al respecto.

La Asamblea, a propuesta fundada del doctor Jorge Bulleraich resuelve por unanimidad continuar su deliberación sin perjuicio de acceder a la incorporación del señor Vainstoc en el momento en que el mismo se presente.

PUNTO TERCERO: "INFORMACION A LOS SEÑORES ACCIONISTAS SOBRE LA VENTA DE INVERSIONES Y OTROS ACTIVOS EN TISSUCEL S.A., CARTULINAS ARGENTINAS S.A., CELULOSA PUERTO PIRAY S.A., CARTONEX BERNAL S.A. Y USINA BERNAL S.A."

Antes de poner el punto a consideración, el señor Presidente manifiesta que a los efectos de proporcionar a los Sres. Accionistas la máxima información respecto de las operaciones incluídas en el presente punto del Orden del Día, se han preparado dos legajos conteniendo toda la documentación vinculada con la venta de inversiones y otros activos en Tissucel S.A. y Cartulinas Argentinas S.A., por un lado, y las correspondientes a Celulosa Puerto Piray S.A., Cartonex Bernal S.A. y Usina Bernal S.A., por [redacted].

Con relación a la operación referida a Tissucel S.A. y Cartulinas Argentinas S.A., aclara que el Directorio, al aprobar la misma, tuvo fundamentalmente presente, por un lado, su objetivo de concentrar los esfuerzos de nuestra Sociedad en los negocios relacionados con los papeles de impresión y escritura; y por otro, la conveniencia de eliminar el apoyo financiero que ambas empresas han requerido y que ha alcanzado la suma de aproximadamente 23 millones de Pesos; la necesidad de suprimir el efecto negativo que las mismas producían en los resultados económicos de nuestra Sociedad (del orden de los 9 millones de Pesos en los 2 últimos ejercicios); y la mejora del flujo de fondos de Celulosa Argentina S.A. en 7 millones de Pesos aproximadamente como consecuencia de la cobranza del capital de trabajo afectado a la operación de ambas empresas.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

En el caso específico de Cartulinas Argentinas S.A. manifiesta que, además, se ha decidido discontinuar la producción de cartulinas debido a la antigüedad de su principal máquina, su falta de escala y la situación del mercado de cartulinas, amenazado por la inminente puesta en marcha de una máquina con tecnología de punta y economía de escala a nivel internacional cuya producción de 450 toneladas diarias estará destinada al Mercosur, lo que debe compararse con la capacidad de la máquina N° 8 de 50 toneladas diarias.

Con respecto a Celulosa Puerto Piray S.A., informa que ante el fracaso de las gestiones que se han llevado a cabo desde el año 1992 a la fecha para completar y poner en funcionamiento este proyecto; el resultado negativo de las gestiones de venta encomendadas a Goldman Sachs; y teniendo en cuenta las conclusiones de los informes técnicos de Jaakko Pöyry, el Directorio de la Sociedad, frente a la inevitable alternativa de producir una muy considerable reducción de los valores contables con que se encontraba registrada su inversión en este proyecto, lo que conduciría -de modo inevitable- a una reducción del capital social de Celulosa Argentina S.A., requirió y obtuvo el apoyo de su accionista controlante, Corporación Inversora de Capitales S.A., quien adquirió la totalidad de la inversión de la Sociedad en Celulosa Puerto Piray S.A., incluido el aporte irrevocable efectuado en el año 1993 por el valor contable que la misma registraba al 31/5/97, es decir en la suma de $ 76.268.933.-, mediante cancelación de créditos que poseía contra Celulosa Argentina S.A..

Por último manifiesta que los compromisos de inversión asumidos respecto de Cartonex Bernal S.A. y la proyección de los resultados de Usina Bernal S.A., tendrían como efecto inmediato para la Sociedad la disminución de los recursos necesarios para ser aplicados a su actividad principal: los papeles de impresión y escritura. En mérito a ello, el Directorio decidió solicitar el apoyo de su accionista principal obteniéndose por parte de éste una oferta de compra a valores de registración contables, de las inversiones y otros créditos que la Sociedad poseía en las mencionadas sociedades.

CELULOSA ARGENTINA S.A.

El total de las operaciones, que también incluyen pequeñas inversiones en otras sociedades en que Celulosa Argentina S.A. mantenía una participación minoritaria (Acciones de Forestadoras San Javier S.A. y San Enrique S.A., Forestal Santa María S.A. y Celulosa Moldeada S.A), ascendió al monto total de $ 98.000.000.- mediante la compensación de créditos que Corporación Inversora de Capitales S.A. poseía contra nuestra Sociedad..

Puesto el punto a consideración, el Sr. Mariano Macek, en representación de Chapto y Cia. S.A. Sociedad de Bolsa y otros accionistas, mociona para que se apruebe el informe presentado por el Directorio respecto de las operaciones consideradas en el presente punto del Orden del Día

Puesta a votación la moción precedente, resulta aprobada por unanimidad.

En consecuencia, queda aprobado el informe presentado por el Directorio respecto de las operaciones de venta de inversiones y otros activos en Tissucel S.A., Cartulinas Argentinas S.A., Celulosa Puerto Piray S.A., Cartonex Bernal S.A. y Usina Bernal S.A..

PUNTO CUARTO:"ELECCIÓN DE MIEMBROS DEL DIRECTORIO POR UN EJERCICIO, PREVIA FIJACION DE SU NUMERO ".

Antes de considerar el punto, el Dr. Valotta expresa que, como es de conocimiento de los señores accionistas en los meses de diciembre de 1996 y febrero del año en curso se hicieron efectivas las renuncias de los miembros del Directorio: Esteban Arpad Takacs, reemplazado por el Director suplente David Segundo Bertagni, y de Raymond Vladas Miezelis, reemplazado por el Director suplente Damián Fernando Beccar Varela.
Al producirse en el mes de julio la renuncia del señor David Segundo Bertagni, se procedió -de acuerdo a lo dispuesto por el Art. 14 y 16 inciso f) de los Estatutos Sociales- a designar como director interino hasta la presente Asamblea al doctor Juan Pablo Chevallier-Boutell.

Asimismo agrega que, de acuerdo a las previsiones del Art. 11 de los Estatutos, luego de su reforma dispuesta por la

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Asamblea de Accionistas del 17 de Octubre de 1996, corresponde que la presente Asamblea fije el número de miembros que habrá de integrar, por un ejercicio, el Directorio de la Sociedad.

A continuación, el doctor Horacio Esteban Beccar Varela, propone se establezca que el número de integrantes del Directorio sea de 5 miembros titulares, sin directores suplentes.

La Asamblea, por unanimidad resuelve aprobar la moción precedente fijando en 5 miembros titulares el número de miembros que integrarán el Directorio.

En atención a lo resuelto, el doctor Horacio Esteban Beccar Varela, propone **se designe como miembros titulares a los Sres. Jorge Roberto Sanguinetti Saénz, Norberto Raúl Valotta, Eduardo Mario García, Damián Fernando Beccar Varela y Juan Pablo Chevallier-Boutell, con mandato por un ejercicio.**

La propuesta resulta aprobada por unanimidad de los accionistas presentes.

En consecuencia, quedan designados como Directores titulares los Sres. Jorge Roberto Sanguinetti Saénz, Norberto Raúl Valotta, Eduardo Mario García, Damián Fernando Beccar Varela y Juan Pablo Chevallier-Boutell, con mandato por un ejercicio.

En este estado, se produce el ingreso del señor Enrique Vainstoc a quien el doctor Valotta lo impone de lo resuelto por la Asamblea al recibirse su comunicación de retraso. Como consecuencia de la incorporación del señor Vainstoc, se modifica la cantidad de accionistas presentes a partir de este momento elevándose a 8 (7 por representación y 1 por sí) y la cantidad de votos presente que asciende a 11.601.397.948, correspondiente a un capital de 116.013.979,48, procediéndose a continuación a tratarse el:

PUNTO QUINTO: "CONSIDERACIÓN DE LAS REMUNERACIONES DEL DIRECTORIO Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA POR $

CELULOSA ARGENTINA S.A.

797.742,87, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO NRO. 68 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1997, EL CUAL ARROJO QUEBRANTOS".

El Dr. Valotta expresa que, de acuerdo a lo establecido por el artículo 261 de la Ley de Sociedades y por el Art. 79 Inc. d) de las normas de la Comisión Nacional de Valores, corresponde que, en caso de inexistencia de ganancias, la Asamblea se expida sobre las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia, los que, a valores del 31 de mayo de 1997, ascienden a la suma de $ 797.742,87.

En este sentido destaca que la suma aludida representa la retribución de los miembros del Directorio que cumplen tareas permanentes o con funciones ejecutivas.

Aclara también que, en cumplimiento de las normas de la Comisión Nacional de Valores, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tienen en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del total del monto indicado, corresponden al Consejo de Vigilancia la suma de $ 54.000.-

Puesto el punto a consideración, el señor Horacio Esteban Beccar Varela propone que se apruebe la remuneración del Directorio y del Consejo de Vigilancia en los términos expresados.

Puesta la moción a votación, resulta aprobada por: 11.601.397.848 votos por la afirmativa y 100 por la negativa que corresponden al Sr. Enrique Vainstoc.

En consecuencia, queda aprobada la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en la suma de $ 797.742,87 para el ejercicio cerrado al 31 de mayo de 1997.

PUNTO SEXTO: "DESIGNACIÓN DEL CONTADOR QUE CERTIFICARA LOS ESTADOS CONTABLES, NOTAS Y CUADROS ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO NRO. 69 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1998. FIJACIÓN DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE

CELULOSA ARGENTINA S.A.

DE LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1997.

Puesto el punto a consideración, el doctor Jorge Bulleraich, por ANGLOSIR S.A., propone que se designe como Contador Certificante de los estados contables, notas y cuadros anexos correspondientes al Ejercicio Nro. 69 que cerrará el 31 de mayo de 1998 a la firma Deloitte & Co. y que asimismo se fije la suma de 162.000 Pesos como honorarios del Contador Certificante de los estados contables correspondientes al Ejercicio cerrado el 31 de Mayo de 1997.

Puesta la moción a votación, resulta aprobada por: 11.601.397.848 votos por la afirmativa y 100 por la negativa que corresponden al Sr. Enrique Vainstoc.

En consecuencia, queda designado como contador certificante de los Estados Contables, Notas y Anexos del Ejercicio a cerrarse el 31 de mayo de 1998 a la Firma Deloitte & Co. fijándose en 162.000 Pesos los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31 de Mayo de 1997.

No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión, siendo las 10,40 horas.

Fdo.: JORGE ROBERTO SANGUINETTI SAENZ -PRESIDENTE DEL DIRECTORIO-; HORACIO ESTEBAN BECCAR VARELA y JORGE BULLERAICH -ACCIONISTAS DESIGNADOS-.

ACTA NUMERO CIENTO VEINTE DE LA ASAMBLEA ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, DE FECHA 30 DE SEPTIEMBRE DE 1998.

En Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, a **los treinta días del mes de Septiembre de 1998**, se celebra, en primera convocatoria, la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, convocada para esta fecha.

Siendo las 10:25 horas, bajo la presidencia de su titular Jorge Roberto Sanguinetti Saénz, se da comienzo al acto con la presencia de 14 accionistas (5 por sí y 9 por representación) titulares de 11.337.852.172 acciones con derecho a voto, que representan un capital de $ 113.378.521,72, con derecho a un total de 11.337.993.308 votos, de los cuales 176.420 corresponden a acciones de 5 votos, 11.326.726.997 a acciones de 1 voto y 11.089.891 a acciones preferidas que tienen derecho a voto por tener dividendos pendientes de pago.

La cantidad de acciones presentes computables con derecho a voto asciende a 11.337,852.172

Asisten los miembros del Directorio, Señores Jorge Roberto Sanguinetti Saenz; Norberto Raúl Valotta, Damián Fernando Beccar Varela, Eduardo Mario García y Juan Pablo Chevallier-Boutell; del Consejo de Vigilancia, Señores Hugo Alberto Luppi, Hugo Darío Maciel y Nestor Carlos Gamarra; el representante de la firma de auditores "Deloitte & Co.", certificantes del Balance General de la Sociedad, contador Daniel Gallo y el Sr. Alejandro Romano representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El orden del día que deberá considerar la Asamblea ha sido publicado en el BOLETÍN OFICIAL de la Provincia de Santa Fe, en el diario "LA CAPITAL" de Rosario y en el diario "LA PRENSA" de la ciudad de Buenos Aires, con la antelación y duración debidas, hallándose cumplidas las exigencias legales al respecto.

El Dr. Valotta, en cumplimiento de lo dispuesto por el Art. 33 de la Ley de Sociedades, manifiesta que corresponde

destacar que Corporación Inversora de Capitales S.R.L. -que es continuadora de Corporación Inversora de Capitales S.A. por transformación de esta última- continúa manteniendo su tenencia accionaria de más del 25% del capital social de Celulosa Argentina S.A., circunstancia que se pone en conocimiento de la Asamblea, aclarando que se trata de un distinto tipo de sociedad contemplado por la Ley 19.550 cuyo patrimonio y socios siguen siendo los de la sociedad transformada".

A continuación, el Sr. Presidente declara válidamente constituida la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas convocada para el día de la fecha poniendo a consideración el Primer Punto del Orden del Día.

PUNTO PRIMERO: "DESIGNACIÓN DE DOS ACCIONISTAS PARA REDACTAR Y FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA."

Puesto a consideración el primer punto, el doctor Mariano Macek propone que se designe al señor representante de CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.R.L. y al señor representante de ANGLOSIR S.A. para que redacten y firmen el Acta de Asamblea.

Puesta la moción a votación, resulta aprobada por 11.162.993.308 de votos por la afirmativa y 175.000.000 de votos por la abstención, quedando en consecuencia designados los Sres. Horacio Esteban Beccar Varela, representante del accionista CORPORACION INVERSORA DE CAPITALES S.R.L. y Jorge Bulleraich, representante del accionista ANGLOSIR S.A. para redactar y firmar el acta de asamblea.

PUNTO SEGUNDO: CONSIDERACIÓN DE LA MEMORIA, INVENTARIO, BALANCE GENERAL, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO, ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS, CON SUS NOTAS Y CUADROS ANEXOS, INCLUYENDO LA INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA E INFORME DEL CONSEJO DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO N° 69, CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1998. APROBACIÓN DE LA GESTIÓN DEL DIRECTORIO Y DEL CONSEJO

DE VIGILANCIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO ALUDIDO PRECEDENTEMENTE.

Antes de poner el punto a consideración, el señor Presidente hace referencia a la situación actual de la industria celulósico-papelera en el mundo, en la Argentina y en nuestra Sociedad, destacando su característica de muy alto capital intensivo, de tecnología intensiva con escala creciente en cuanto al tamaño de las plantas y que se desarrolla en un mercado con variaciones muy grandes, en función de las condiciones económicas generales y por el acceso de nuevas regiones productivas como el sudeste asiático.

Agrega que ello provoca caídas muy importantes en precios como consecuencia de la caída de la demanda o crecimiento violento de la oferta. Tanto es así que, como surge de la transparencia que se exhibe en la Asamblea, los valores accionarios de todas las compañías papeleras del mundo se han estancado respecto del resto de empresas, como consecuencia de su baja rentabilidad.

A continuación expone acerca de la evolución de Celulosa Argentina en algunos aspectos, destacando que el personal de plantas ha disminuido de 2.800 a algo menos de 1.000 personas y la administración central de 210 a 60 personas, incluyendo el Área comercial. En cuanto al costo de esa mano de obra, ha descendido de un nivel de 60 millones de dólares al 31/5/93 a alrededor de 29 millones en el último ejercicio, según surge de las transparencias que se proyectan.

Al efectuar un análisis de la situación de la industria en la región, destaca que Brasil es un país con una tecnología y una economía de escala adecuadas que lo ha convertido en el exportador más grande del mundo, circunstancia que en las actuales condiciones del mercado internacional le está originando pérdidas que busca compensar con su propio mercado interno y eventualmente en el de otros países del Mercosur cuyas industrias celulósico-papeleras no están en condiciones de crecer, con la excepción de Celulosa Argentina S.A. respecto de los papeles para impresión y escritura.

En las actuales circunstancias, el consumo nacional es abastecido en un 30% por Brasil y el resto por las fábricas nacionales; de ese resto aproximadamente la mitad corresponde a nuestra empresa.

Continúa la exposición el Sr. Presidente explicando la baja de aranceles establecida para la industria, dentro del Mercosur, que partió de un 23% al 1° de Enero de 1995 y va a quedar en 0% desde el 1° de Enero de 1999, y la reacción que la misma produjo en el mercado interno en los distintas momentos en que los mismos se concretaron.

Da cuenta a continuación que nuestra Sociedad con el propósito de adecuarse a la nueva situación del Mercosur de economías abiertas en un mercado globalizado, [illegible] un plan de desarrollo industrial y comercial que comprendió la totalidad de los aspectos de la empresa, que fue auditado por Jaakko Pöyry quien efectuó las siguientes recomendaciones:

- Focalizar en la producción de papel de impresión y escritura con un autoabastecimiento de nuestra propia celulosa;
- Parar la máquina N° 3 en Capitán Bermúdez y aumentar la eficiencia de producción de papel de las otras máquinas, de las otras cuatro máquinas de papel: dos de Capitán Bermúdez y dos de Zárate;
- Incrementar el volumen de producción, además de tener menos máquinas en funcionamiento, de manera de absorber costos fijos y disminuir costos variables.

Hoy, al cabo de dos años, como lo demuestran las transparencias que se exhiben, la producción se ha incrementado en un 8% (de 102.000 a 111.000 Tn./año) con una máquina menos; el costo de mano de obra se ha disminuido en un 29%; los gastos de mantenimiento en un 46%.

En lo que respecta a productos químicos, los costos descendieron en un 33%.

En cuanto a la pasta celulósica se refiere, las recomendaciones eran mejorarla en su cantidad y calidad en Capitán Bermúdez, para sustituir la producida en la planta de Puerto Piray. Para concretar dichas recomendaciones, se

puso en marcha un plan de inversiones del orden de 51 millones de dólares, de las cuales 23 millones corresponden a obras que ya han sido realizadas y los 28 millones restantes a obras que están en curso. El resultado de dicho plan es que la planta de Capitán Bermúdez, ha pasado de producir 60.000 Tn./año a 80.500 en estos momentos y 95.000 Tn./año en noviembre próximo, con lo cual se alcanzará la misma producción en volumen que se disponía cuando Puerto Piray funcionaba, con una sustancial mejora en la calidad - mejor blanco y mayor resistencia-, sin contar con la baja total de la dotación de Puerto Piray.

En cuanto a otras inversiones que apuntan a reducir costos, el Sr. Presidente menciona la adquisición de una nueva turbina de 18 megawats que permitirá reemplazar 6 turbogeneradores actualmente un uso y dar de baja una serie de equipos -cuyo listado se proyecta- con una antigüedad de 42 años de operación.

En relación a la fabricación de papel, se han incorporado equipos que miden y corrigen automáticamente el blanco, la humedad, el peso, la cantidad de cenizas, el perfil transversal, el calibre del papel, mientras la máquina está en marcha. Por otra parte, la incorporación del proceso de encolado alcalino que demandó ingentes esfuerzos, ha permitido el sensible mejoramiento del grado de blanco además de la sustitución en el proceso de pasta celulósica (cuyo costo variable es de alrededor de $ 250/Tn) por carbonato de calcio precipitado (costo de aproximadamente $ 140/Tn).

En su análisis de la evolución de los costos comparativamente con la de los precios, el Sr. Presidente destaca que, si bien los logros obtenidos son importantes, no han resultado suficientes, puesto que frente a una reducción de costos del orden de $ 211/Tn., la caída de precios ha mantenido a aquellos en $ 73 por encima de éstos, como surge de las gráficas que se exhiben y de las que se desprende que los precios del mercado interno han disminuido levemente aunque con caída en el volumen de demanda. Ello obligó a un incremento en las exportaciones en circunstancias en que la demanda y los precios del mercado internacional se ven afectados no solo por la importancia del incremento de la oferta del sudeste

asiático de productos celulósico-papeleros, sino por la contracción de la demanda de los commodities producto de la crisis global mundial que se está viviendo.

Para minimizar estos efectos, se ha dispuesto suspender la actividad de la planta de Zárate hasta que se diluyan los elevados stocks, oportunidad en que se reiniciará la actividad con un esquema de trabajo semanal reducido, que también se aplicará a la máquina IV de Capitán Bermúdez, cuya planta de pastas también suspendió su actividad por 8 días. Medidas como las dispuestas por nuestra empresa también se adoptan por los grandes productores internacionales, así cabe destacar que Georgia Pacific, una de la compañías más agresivas del mundo en la venta de pulpa, ha dispuesto el cese de funcionamiento de dos de sus plantas por dos años, reduciendo su producción total en un 25% como un modo de no continuar bajando sus precios de venta.

Otra medida dispuesta por otras plantas en el mundo -además de las paradas- es la reducción del volumen de producción diaria llevándolo a un nivel de producción del 70 o 75% del habitual 95%. Todo ello es consecuencia de que los precios han llegado a un nivel en que no se cubren los costos y no es posible seguir produciendo.

Antes de finalizar su exposición, el Sr. Presidente destaca el muy importante apoyo financiero recibido del accionista mayoritario que ha permitido a la Sociedad bajar sus costos en las compras de insumos y llevar adelante el importante plan de inversiones a que se ha hecho referencia. En el aspecto operativo, luego de un período de 7 u 8 meses en que la empresa no requirió esa ayuda financiera, la situación actual de los mercados ha determinado la necesidad de requerir nuevamente tal apoyo.

En cuanto a las futuras acciones, se deberá continuar bajando costos, mejorando la calidad y el servicio, penetrar fuerte en el Mercosur con mejores productos, pero no es posible cambiar el mercado internacional.

También destaca el Sr. Presidente el desempeño de todas las personas que trabajan en Celulosa Argentina, quienes han conformado un equipo muy compenetrado de todos los desafíos

que supone enfrentar las graves situaciones que se están viniendo y que no se sabe cuándo podrán ser superadas, puesto que no se trata de un problema de Argentina, ni de la región del mundo que lo causó, es un problema de todo el mundo y que espera pueda ser superado para poder lograr algún grado de satisfacción para quienes han invertido en Celulosa y la han apoyado.

Luego de las palabras del Sr. Presidente, el Dr. Valotta deja constancia que, de acuerdo a lo normado por el artículo 241 de la Ley de Sociedades y el artículo 25 de los Estatutos Sociales, los miembros del Directorio deben abstenerse en la votación relacionada con la aprobación del Balance y, tanto los integrantes del Directorio cuanto los del Consejo de Vigilancia, deben abstenerse en la aprobación de las actos de su gestión.

Puesto el punto a consideración, el Dr. Jorge Bulleraich, en primer lugar agradece las explicaciones brindadas por el Sr. Presidente, calificándolas de "las más didácticas y realistas que ha escuchado", destacando que queda claro el esfuerzo que se está haciendo para recuperar la Compañía, la firmeza de las líneas de acción, los objetivos que se persiguen y los logros obtenidos.

A continuación propone que: a) Se suprima la lectura de la documentación por encontrarse la misma en conocimiento de los señores Accionistas, en la forma y con la antelación exigida por el artículo 67 de la Ley 19.550; b) Se apruebe la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de evolución del Patrimonio Neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus notas y cuadros anexos, la información requerida en el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa e Informe del Consejo de Vigilancia correspondiente al ejercicio económico Nro. 69, cerrado al 31 de mayo de 1998; y c) Se apruebe la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

No existiendo otros accionistas que deseen hacer uso de la palabra, se pone el punto a votación, el que resulta aprobado por 11.155.971.079 votos afirmativos y 181.700.000 votos por la negativa.

En consecuencia queda aprobada la Memoria, Inventario, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de origen y aplicación de fondos, con sus Notas y Cuadros Anexos, la información requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa y el Informe del Consejo de Vigilancia correspondientes al ejercicio económico n° 69 cerrado el 31 de mayo de 1998 así como la gestión del Directorio y del Consejo de Vigilancia por igual período.

PUNTO TERCERO: ELECCIÓN DE MIEMBROS DEL DIRECTORIO POR UN EJERCICIO, PREVIA FIJACIÓN DE SU NÚMERO.

Antes de considerar el punto, el Dr. Valotta expresa que, de acuerdo a las previsiones del Art. 11 de los Estatutos, corresponde que la presente Asamblea fije el número de miembros que habrá de integrar, por un ejercicio, el Directorio de la Sociedad.

Puesto el punto a consideración, el Dr. Bulleraich propone se reduzca al mínimo el número de integrantes del Directorio fijándolo en tres miembros titulares y un director suplente.

Puesta la moción a votación y efectuado el cómputo de los votos, el Dr. Valotta informa que la misma ha sido aprobada por 11.156.293.308 votos afirmativos y 6.700.000 votos por la abstención, con lo cual queda fijado el número de miembros del Directorio en tres titulares y un suplente.

En este estado, el Dr. Valotta pregunta si todos los Sres. accionistas han votado, a lo que el Sr. Vainstoc contesta que ha votado afirmativamente (175.000.000 de votos).

A continuación, se procede a considerar la designación de las personas que habrán de cubrir los cargos establecidos.

El doctor Horacio Esteban Beccar Varela, en representación del Accionista CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES S.R.L., propone que se designe como miembros titulares a los Sres. Jorge Roberto Sanguinetti Saenz, Norberto Raúl Valotta y Damián Fernando Beccar Varela y como miembro suplente al

Sr. Juan Pablo Chevallier-Boutell, todos con mandato por un ejercicio.

Efectuada la votación, la propuesta resulta aprobada por 11.156.293.308 votos afirmativos y 181.700.000 votos por la abstención.

En consecuencia, quedan designados como Directores titulares los Sres. Jorge Roberto Sanguinetti [illegible], Norberto Raúl Valotta y Damián Fernando Beccar Varela y como Director suplente al Sr. Juan Pablo Chevallier-Boutell, todos con mandato por un ejercicio.

PUNTO CUARTO: CONSIDERACIÓN DE LAS REMUNERACIONES DEL DIRECTORIO Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE VIGILANCIA POR $606.744.- CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO N° 69 CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1998 EL CUAL ARROJÓ QUEBRANTOS.

Antes de poner el punto a consideración, el Dr. Valotta manifiesta que de acuerdo a lo establecido por el art. 261 de la ley de Sociedades y por el art. 5, inc. D, punto 2.3.3.2, Libro I de las normas de la Comisión Nacional de Valores, corresponde que en caso de inexistencia de ganancias, la Asamblea se expida respecto de las remuneraciones percibidas por los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia, las que a valores del 31 de mayo de 1998, ascienden a la suma de $ 606.744.

En este sentido corresponde destacar que la suma aludida representa la retribución de los miembros del Directorio que cumplen o han cumplido tareas o con funciones ejecutivas.

Asimismo, en cumplimiento de las normas de la Comisión Nacional de Valores, se deja constancia que el monto de las retribuciones asignadas a los integrantes del Directorio y Consejo de Vigilancia tienen en cuenta la responsabilidad, el tiempo dedicado a sus funciones, competencia, reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado. Del monto total indicado corresponden al Consejo de Vigilancia, la suma de $54.000.-.

Puesto a consideración de los accionistas, el Dr. Mariano Macek propone que se apruebe la remuneración del Directorio y Consejo de Vigilancia en los términos recién expresados.

Sometido a votación el punto, resulta aprobado por 11.156.293.308 votos afimativos y 181.700.000 negativos.

PUNTO QUINTO: DESIGNACIÓN DEL CONTADOR QUE CERTIFICARÁ LOS ESTADOS CONTABLES, NOTAS Y CUADROS ANEXOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO N° 70 A CERRARSE EL 31 DE MAYO DE 1999. FIJACIÓN DE LOS HONORARIOS DEL CONTADOR CERTIFICANTE DE LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MAYO DE 1998.

En consideración del punto, el Dr. Jorge Bulleraich propone que se designe como Contador Certificante de los Estados Contables, Notas y Cuadros Anexos correspondientes al Ejercicio N° 70 a cerrarse el 31 de Mayo de 1999, a la firma DELOITTE & CO. y que asimismo se fije la suma de 144.000.- Pesos, como honorarios del Contador Certificante del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1998.

La votación practicada arroja como resultado 11.156.293.308 votos por la afirmativa y 181.700.000 votos por la negativa.

En consecuencia queda designado como Contador Certificante de los Estados Contables, Notas y Anexos del ejercicio a cerrarse el 31 de mayo de 1999 a la firma Deloitte & Co. fijándose en 144.000.- Pesos los honorarios de la misma respecto del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1998.

PUNTO SEXTO: TRATAMIENTO DE LAS PÉRDIDAS ACUMULADAS AL 31.05.98 EN VIRTUD DE LO PRESCRIPTO POR EL ARTÍCULO 206 DE LA LEY 19.550. AL EFECTO, CONSIDERACIÓN DE: A) PROPUESTA DEL ACCIONISTA MAYORITARIO, CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES SRL., CONSISTENTE EN: AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL POR UN MONTO DE HASTA V$N 160.000.000, A INSTRUMENTARSE MEDIANTE LA EMISIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS ESCRITURALES DE UN VOTO, VALOR NOMINAL $ 0,01 CADA UNA, A INTEGRARSE A LA PAR, SIN PRIMA DE EMISIÓN Y AL CONTADO YA SEA EN DINERO EN EFECTIVO O CON LA CAPITALIZACIÓN DE ACREENCIAS

PREEXISTENTES CONTRA LA SOCIEDAD, TODAS ELLAS CON DERECHO A DIVIDENDO A PARTIR DEL 1° DE JUNIO DE 1998. AFECTACIÓN DEL APORTE IRREVOCABLE POR $137.865.464.- OPORTUNAMENTE EFECTUADO POR CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES SRL. A CELULOSA ARGENTINA SA. A LA SUSCRIPCIÓN DE ESE AUMENTO DE CAPITAL EN CUANTO EL MISMO NO SEA SUSCRIPTO POR OTROS ACCIONISTAS EN EJERCICIO DEL DERECHO DE PREFERENCIA. INMEDIATA REDUCCIÓN DEL 50 % DEL CAPITAL SOCIAL, ACEPTANDO ANTICIPADAMENTE QUE SU TENENCIA DE ACCIONES, TANTO ACTUAL COMO LA QUE RESULTE DE LA SUSCRIPCIÓN DE CAPITAL MENCIONADA PRECEDENTEMENTE, SEA AFECTADA EN LA MISMA PROPORCIÓN DE REDUCCIÓN QUE EL RESTO DEL CAPITAL. B) CUALQUIER OTRA PROPUESTA QUE CON LA MISMA FINALIDAD FORMULASE CUALQUIER OTRO ACCIONISTA EN EL MARCO CONFIGURADO POR LAS DISPOSICIONES LEGALES, REGLAMENTARIAS Y ESTATUTARIAS APLICABLES AL CASO.

El Sr. Presidente manifiesta que conforme fuera expuesto por el Directorio al redactar la Memoria correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1998, las pérdidas acumuladas que surgen del balance de ejercicio confeccionado a dicha fecha, han superado el límite establecido por el art. 206 de la ley de Sociedades Comerciales, es decir que han insumido el cincuenta por ciento del capital, incluyendo en el concepto de capital, a estos efectos, los aportes irrevocables concretados por la sociedad controlante Corporación Inversora de Capitales S.R.L. por $137.865.464.

A los efectos de regularizar la situación planteada, Corporación Inversora de Capitales S.R.L., ha hecho llegar al Directorio la propuesta que se ha consignado bajo el rubro A) del presente punto del Orden del Día. Los antecedentes precedentemente expuestos, se encuentran ampliados en el acta de Directorio N° 1257, publicada en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, cuya copia fue distribuida a cada uno de los presentes.

Dada la trascendencia que el tema tiene respecto del futuro institucional de la sociedad, entendemos que antes de comenzar el tratamiento del punto del orden del día, corresponde invitar a los señores accionistas presentes que eventualmente quieran formular nuevas propuestas, que así

lo manifiesten, con el fin de poder elaborar un listado de quiénes habrán de exponer las mismas.

Ante ese requerimiento, solicita y le es concedida la palabra el Sr. Accionista Nicolás Migliore, quien expresa que antes de que el punto sea sometido a votación, desea informar a los Sres. Accionistas que ha dirigido al Sr. Presidente del Directorio una carta documento de la que da lectura y que se transcribe a continuación: "La Lucila (B.A.), 17 de Setiembre de 1998. Sr. Presidente del Directorio: Con referencia especial a la carta del 10/8/98, dirigida por esa Empresa a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y a otra carta del 15/9/98 enviada a la misma entidad por el grupo de control de esa sociedad, me dirijo a Vd. en mi carácter de accionista para dejar consignada mi profunda molestia y disconformidad con lo que parece ser la preparación de un nuevo acto de desposición a daño de los accionistas minoritarios. Como resultado de la administración de los últimos años y no obstante las repetidas promesas de una "Nueva Celulosa" por parte de los grupos de control, con incitación a seguir invirtiendo en la Empresa, mis acciones se han visto reducidas primero a la cuarta parte y próximamente serán reducidas al 12,5% de la cantidad original. Sumando a ello la continua depreciación de su valor de cotización, el resultado es que mis ahorros invertidos en la Empresa sobre todo por la confianza que merecían los grupos de control que, liderados por el Citicorp, hicieron las promesas mencionadas, se han venido licuando hasta su casi total desaparición. Reitero en consecuencia mi enérgica protesta, la dejo consignada expresamente en este acto y la comunicaré a las entidades privadas y oficiales, de Argentina y de Estados Unidos, que puedan resultar interesadas en investigar el desarrollo de los hechos, más de uno de ellos basados en el incumplimiento de disposiciones legales o en irregularidades administrativas. A solo título de ejemplo, le cito lo expresado en la asamblea en la que el Sr. Richard Handley, al asumir la presidencia del Directorio, reafirmó entre otras promesas, el compromiso de la creación de 5000 puestos de trabajo en Puerto Piray. Los compromisos habían sido tomados en un acto público con la presencia del Sr. Presidente de la Nación, del Sr. Gobernador de la Provincia de Misiones, de autoridades nacionales y del Sr. Jhon Reed, presidente del Citicorp; en consideración de

esas promesas y compromisos se dictó el Decreto nº 27[illegible] con facilidades y beneficios extraordinarios con el fin de facilitar el renacimiento de la "Nueva Celulosa". Ud. no puede ignorar que a raíz de no haberse cumplido los requisitos establecidos por dicho decreto, la Justicia dictó en su momento el procesamiento del entonces Presidente del BA.NA.DE. y que asimismo, puesto que el incumplimiento de las promesas y compromisos presentados por el Citicorp pudo ocasionar notables perjuicios al Estado Nacional, se están tramitando distintos juicios relacionados con el caso. De ser necesario, pueden fácilmente identificarse las demás irregularidades, algunas de las cuales por otra parte han sido comentadas en más de una ocasión por publicaciones de gran circulación en el País. Estimaré que Ud. preste a la presente la atención que se merece y arbitre las medidas del caso para que los ahorristas que somos accionistas minoritarios no sigamos siendo perjudicados injustamente y por el contrario seamos resarcidos de los daños sufridos a consecuencia de actos sobre los cuales no tenemos posibilidad de ejercer influencia. Atentos saludos. Firmado: Nicolas Migliore. C.I. 3.682.482"

Asimismo, da lectura de una carta que ha enviado al Sr. Presidente del Citibank con el siguiente tenor: "La Lucila, 17 de Setiembre de 1998. Señor Carlos María Fedrigotti, Presidente Citibank Arg. S.A.. Presente. De mi consideración: Adjunto a la presente, le hago llegar copia de la carta que estoy dirigiendo al Sr. Presidente de Celulosa Argentina S.A.. Le envío a Vd. dicha copia en razón de que las gestiones relacionadas con las situaciones mencionadas en la carta adjunta, han venido siendo efectuadas por los Sres. Navarro, Escandé, Miró y Handley, todos ellos, en distintas ocasiones, integrantes del cuadro de altos ejecutivos de ese Banco. En virtud de que el resultado de dichas gestiones ha sido que igual que yo, más de 20.000 accionistas se han visto desposeídos de sus ahorros y que el conocimiento público de la vinculación de los nombrados directivos con ese Banco, compromete en mi juicio el prestigio de esa Institución con presencia centenaria en nuestro País, me parece que la carta en objeto merece ser llevada al conocimiento de Vd. Agradezco la atención que querrá prestar a la misma y hago propicia la ocasión para saludar a Vd. muy atentamente. Nicolás

Migliore. Av. Libertador 3910 P. 11. 1636. La Lucila (B.A.)"

Expresa que con relación a la "Corporación Inversora de Capitales Sociedad de Responsabilidad Limitada", que aquí se presenta como grupo de control deja constancia de que dicha razón social difiere de la que, a la fecha de la convocatoria figura registrada en los respectivos organismos de contralor, que es "Corporación Inversora de Capitales Sociedad Anónima". Con este motivo ha dirigido una carta al Señor Presidente de la Comisión Nacional de Valores, cuyo texto es el siguiente: "La Lucila, 25 de Setiembre de 1998. Señor Presidente de la Comisión Nacional de Valores. De mi consideración: En mi carácter de accionista de Celulosa Argentina S.A., me dirijo a Vd. para señalarle que en la convocatoria a la próxima Asamblea a llevarse a cabo el día 30/9 o sea el miércoles venidero, se menciona como grupo de control a Corporación Inversora de Capitales S.R.L. Dicha razón social no coincide con la conocida anteriormente, o sea Corporación Inversora de Capitales S.A. No tengo conocimiento de que esa modificación haya sido informada a los organismos designados para ejercer el control de la oferta pública, ni a los accionistas minoritarios o al público en general. Considero que esta circunstancia configura una seria irregularidad que invalida la representatividad del grupo de control y hasta puede invalidar la legitimidad de la convocatoria como asimismo de las propuestas del que se presenta como grupo de control y de las eventuales decisiones que sobre las mismas adopte la Asamblea. Solicito de Vd. quiera disponer, en aquello que sea de su responsabilidad, las medidas necesarias para que se respeten todas las disposiciones legales y reglamentarias que hacen a la fe pública y a la protección de los accionistas minoritarios. Informo a Vd. que me estoy dirigiendo en los mismos términos al Sr. Director General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Saludo a Vd. muy atentamente. Nicolas Migliore. Av. Libertador 3910 - p. 11 1636 La Lucila (B.A.)"

Agrega que, atento a todas las circunstancias expresadas en la carta documento enviada al Sr. Presidente y considerando que se dan las condiciones necesarias, le corresponde ejercer el derecho de receso. Por todo ello y teniendo en

cuanta las condiciones en las cuales se han desarrollado los negocios sociales bajo aquellas circunstancias, que han llevado a la empresa a la situación en la que se encuentra, pide que el receso se liquide al precio resultante del valor libro al momento en el que el grupo liderado por el Citicorp se hizo cargo de la conducción de los negocios de la sociedad. Solicita que el texto de las cartas que ha leído sea transcripto integralmente en el acta de esta Asamblea, a cuyo efecto hace entrega de copia de cada una de ellas, las que le son recibidas.

A continuación, hace uso de la palabra el Sr. Enrique Vainstoc, quien manifiesta su adhesión a lo expresado por el Sr. Migliore, poniendo en conocimiento de la Asamblea una serie de cartas dirigidas al Sr. Vicepresidente del Directorio de Celulosa Argentina S.A., al Sr. Presidente de Citibank Argentina, a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y a la Comisión Nacional de Valores, de las que da lectura y que, a su pedido se transcriben a continuación:

1) "Buenos Aires, 19 de Agosto de 1998. Sr. Norberto Raúl Valotta - Vice-Presidente. En función de la carta enviada por Uds. a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con fecha 10/08/98, según la cual se comunica que "a los efectos de cumplimentar con lo dispuesto en el art. 23 del Reglamento de dicha Institución, que tal como se informara en la Memoria del Directorio correspondiente al ejercicio finalizado el 31/05/98 y presentada en igual fecha, superando las pérdidas acumuladas el límite establecido por el art. 206 de la Ley N° 19.550 y que como en consecuencia el Directorio de la Sociedad estaría estudiando alternativas a presentar en una futura asamblea de accionistas que permitiría regularizar tal situación", solicito a Ud. considerando mi situación de accionista de C.A.S.A. y poseedor del 1,054% del capital suscripto, integrado y autorizado para realizar oferta pública, representado por 175.000.000 de acciones ordinarias con derecho a un voto, se me amplíe información sobre dichas alternativas, esperando hallan evaluado objetivamente todo lo actuado por los sucesivos Directorios, tomando como base de partida aquel famoso proyecto de expansión, crecimiento y participación, respaldado por el Citicorp, que dio en llamarse la Nueva Celulosa Argentina y sobre el cual a partir del año 1992, en cada asamblea como accionista

minoritario deje reflejada mi opinión acompañada de mi voto. Firmado: Lic. Enrique Gregorio Vainstoc - DNI 7.668.342"

2) "Buenos Aires, 11 de Septiembre de 1998. Sr. Norberto Raúl Valotta - Vice-Presidente: En función de los Estados Contables al 31/05/98 y 97 enviados por Uds. a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y comenzando el análisis del mismo, solicito a Ud. se me brinde la más amplia información sobre el cambio producido en lo que a la Sociedad controlante se refiere, ya que en la Memoria y Balance del ejercicio anterior figura como tal "Corporación Inversora de Capitales S.A." y en el presente "Corporación Inversora de Capitales S.R.L.". Asimismo, solicito también se me aclare que ha sucedido con la solicitud presentada a la Dirección General Impositiva con fecha 12/02/94, en lo que al reconocimiento del crédito fiscal (Ley N° 24073) cuyo monto asciende a $ 45.574.447,28 a moneda de marzo de 1991 y que según figura en la Memoria y Balance de la Compañía correspondiente al ejercicio 1997/96, dicho trámite de verificación se hallaba en curso y sobre el cual en los estados contables de 1998/97 no se hace ninguna mención. Firmado: Lic. Enrique Gregorio Vainstoc - Accionista de Celulosa Argentina S.A. - D.N.I. N° 7.668.342"

3) "Buenos Aires, 24 de Septiembre de 1998. Sr. Carlos María Fedrigotti. Presidente de Citibank Argentina. PRESENTE. De mi consideración: Posiblemente en los EE.UU. estos sean días de felicidad para el Sr. John Reed. La Reserva Federal aprobó la fusión entre el Citicorp y [illegible], Simultáneamente para quienes hace algunos años fuimos convocados por el Citicorp a participar del proyecto llamado la "Nueva Celulosa Argentina", estos sean días de indignación. Los accionistas minoritarios de Celulosa, una vez más tendríamos que pagar errores de los cuales no somos responsables sin siquiera tener el derecho a ser informados en tiempo y forma sobre los cambios que se producen en la Sociedad Controlante. El Sr. Richard Handley lo único que atina a decir cada vez que es consultado, según registran los medios periodísticos sobre el tema Celulosa, es que, este es un tema del Citibank. Si esto no es así, le pido encarecidamente que públicamente desmienta al Sr. Handley y me aclare que responsabilidades han tenido los Sres. Navarro, Escande, Miro, Vilches, Martín Ruete Aguirre, Enrique Dietl, funcionarios de la Institución que Ud. preside en lo que a Celulosa Argentina se refiere. Entiendo

que de no recibir una contestación en un tiempo prudencial, mi interlocutor en el futuro y ante la fusión comentada, deberá ser el Citigroup. Sin otro particular, saludo a Ud. muy atentamente. Firmado: Lic. Enrique Gregorio Vainstoc - Accionista de Celulosa Argentina"

4) "Buenos Aires, 25 de Septiembre de 1998. Sr. Director General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Dr. Edgar Gelonche. PRESENTE. De mi consideración: 1*) La convocatoria a Asamblea Ordinaria de Accionistas para el 30 de septiembre del cte., informada por Celulosa Argentina S.A., asume que la sociedad controlante de la misma es Corporación Inversora de Capitales S.R.L.. 2*) No se hace ninguna mención al cambio operado en la sociedad de control que pasa a ser la S.R.L. mencionada y no ya Corporación Inversora de Capitales S.A.. 3*) Aportes irrevocables concretados por la anterior sociedad controlante Corporación Inversora de Capitales S.A., son atribuidos a Corporación Inversora de Capitales S.R.L.. 4*) Corporación Inversora de Capitales S.R.L., se declara tenedor de aproximadamente 65% de Celulosa Argentina S.A.. 5*) En la Memoria y Balance Anual de Celulosa Argentina S.A. correspondiente al ejercicio 97/98, Celulosa Argentina S.A. informa que la sociedad controlante Corporación Inversora de Capitales S.R.L. tiene una participación en el capital social del 70%. 6*) Celulosa Argentina S.A., según mi entender, debiera obligar al accionista controlante a informar con total precisión su tenencia accionaria. Solo leyendo las Actas de Asamblea de Accionistas de Celulosa Argentina S.A. de los últimos siete años, es posible comprender porque este es un punto de tan alta importancia para mí. 7*)Habiendo solicitado a Celulosa Argentina S.A. amplia información sobre el cambio producido en lo que a la sociedad controlante se refiere, la respuesta se limitó a la que paso a transcribir: "La denominación de nuestro principal accionista Corporación Inversora de Capitales S.R.L., es resultante de la transformación de Corporación Inversora de Capitales S.A., instrumentada a través de la adopción de otro tipo societario. Por lo tanto nuestra sociedad hizo lo que incumbe o sea, tomó razón oportunamente de la nueva denominación en su Registro de Acciones que como Ud. sabe es llevado por Caja de Valores S.A." 8*) En función de lo exiguo de la respuesta brindada por Celulosa Argentina S.A., solicito se me informe respecto de este tema, que es lo que comunicó Celulosa

Argentina S.A. a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y cuando lo hizo. 9*) En función de todo lo expresado, sabrá Ud. si sería prudente no autorizar la Asamblea convocada hasta tanto y cuanto los Accionistas convocados tengamos una información mas clara y mas completa para así ejercer con responsabilidad nuestro derecho a voto. Salúdole atentamente. Firmado: Lic. Enrique Gregorio Vainstoc - Accionista de Celulosa Argentina S.A."

5) "Buenos Aires, 25 de Septiembre de 1998. Señor Asunto Legales de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. S/D. De mi mayor consideración: En mi carácter de accionista de CELULOSA ARGENTINA S.A. cumplo en acompañar fotocopia de carta entregada en día de la fecha al Sr. Director General de la Bolsa de Comercio de Bs.As. Dr. EDGAR GELONCHE relacionada con la Asamblea de CELULOSA ARGENTINA S.A., convocada para el día 30/9. Como considero que en virtud que es un tema también de Uds.por ser rectores de la Oferta Pública, agradeceré estudien el tema con la urgencia que el caso merece. Sin otro particular saludo a Ud. muy atentamente. Firmado: Lic. Enrique Gregorio Vainstoc - Accionista de Celulosa Argentina S.A."

En uso de la palabra, el Sr. accionista Alejandro Pérez Duich en primer lugar adhiere a lo manifestado por los Sres. accionistas Migliore y Vainstoc y hace un análisis comparado de distintas compañías de un mismo grupo, concretamente C.I.C.S.A. (hoy C.I.C. S.R.L.) y C.E.I., que, ambas pertenecen al Citibank, que poseen integrantes comunes, como el Sr. Adrián Gostusky, pero que tienen políticas totalmente distintas que provienen del mismo individuo. Refiere que si uno analiza los estados financieros de C.E.I., puede ver que en su memoria hace el análisis comparativo del valor de la acción, valor máximo y mínimo, su evolución en el año, su relación con el índice Merval, la política de salir a recomprar sus propias acciones ante la coyuntura financiera, sus gestiones para incorporar la cotización de sus acciones, a través de ADR en Estados Unidos, política de recompra de acciones de empresas controladas como Editorial Atlántida a precios superiores al de libros, es decir políticas que -a su entender- hablan bien de lo que debe ser el manejo del management y directorio de una compañía que cotiza en Bolsa. Simultáneamente la misma gente, que integra Corporación Inversora de Capitales no aplica ese mismo

criterio para con su controlada, Celulosa Argentina, destacando que en un caso se protege al inversor minorista como en el C.E.I. y en el caso de Celulosa no existe.

Como consecuencia de ello exige el derecho de receso [redacted]

Agrega que, como si ello fuera poco, esta Asamblea va a aprobar adicionalmente a la reducción de capital del 75% de abril del año pasado, por voluntad del accionista mayoritario, otra nueva reducción del 50% respecto de lo cual como inversor minoritario no tiene prácticamente poder de decisión, pero quiere dejar en claro que como inversor minoritario, a pesar de haber creído totalmente en la política del Citibank, ha perdido al cabo de estos años el 82,5% de su capital.

Reitera que deja expresado como inversor minoritario su total disgusto por haber creído en las palabras del Sr. Richard Handley cuando se hizo cargo de la presidencia de Celulosa, con el respaldo del Sr. John Reed, respecto del proyecto de la nueva Celulosa Argentina, también avalado por el decreto 271 que exigía una serie de condiciones que no fueron cumplidas. Todo ello generó que el inversor minorista haya perdido más del 95%.

A continuación se refiere al gráfico -exhibido durante la exposición del Sr. Presidente del Directorio- referido a la evolución de las acciones de compañías papeleras en el mundo, respecto de otras compañías, agregando que si uno analiza ese índice, muestra que prácticamente mantuvo su valor, no generó rentabilidad, pero si uno hiciera ese mismo gráfico respecto de Celulosa Argentina no hubiera generado rentabilidad alguna, hubiera generado una pérdida de su valor de más del 95%.

Aclara que no puede opinar respecto de la política de Corporación Inversora de Capitales, Anglosir, Finance Corporation, pero como inversor minoritario y representando -en cierto aspecto- a esa mayoría silenciosa, en cantidad, de más de 6.500 accionistas, siente totalmente perdida su esperanza y su capital, habiendo creído no solo en el proyecto Celulosa sino en el respaldo que el Citibank hubiera podido darle a esta empresa y que realmente luego de más de 7 años, lo único que ha generado ha sido una pérdida de valor enorme.

Por todo ello y por entender que Corporación Inversora de Capitales en instantes más aprobará el nuevo aporte de 160 millones de dólares, con lo cual su participación en Celulosa rondaría en el 90%, manifiesta que ya no tiene ningún sentido seguir manteniendo 6.500 inversores minoritarios, esparcidos por todo el país, con tenencia que representa menos del 5% del capital invertido, exigiendo que se ejerza el derecho de receso al valor libro que tenía la Sociedad al momento que tomó a su cargo Citibank.

Concedida la palabra al Sr. Emilio Yampolski, Director de Alessandro y Cia. Agente de Bolsa, quien invoca la representación de 142 accionistas minoritarios de Celulosa Argentina S.A., éste manifiesta su acuerdo con los accionistas preopinantes, añadiendo que nunca supuso que desde que Citicorp se hizo cargo de la empresa, se llegaría a una situación tan lamentable y de desprotección de sus representados. Afirma que no se cumplió con lo prometido inicialmente, sino que las decisiones tomadas los perjudicaron.

Menciona que no fueron cumplidos los compromisos de aumentar la producción, generar puestos de trabajo, modernizar y tecnificar las plantas de producción y que, de acuerdo a lo expuesto por el accionista precedente, se ha perdido el 95% del capital de la sociedad en Bolsa.

Reclama en su nombre y en el de sus representados, el derecho de receso del pago de la acción al valor libro del momento en que Citicorp asumió el compromiso y la responsabilidad para con la empresa.

Hace entrega de la nómina de sus representados, la que a su requerimiento se incorpora a la presente acta como Anexo I.

Pide la palabra y le es concedida el Sr. Plácido Nápoli, Presidente de Sociedad de Bolsa S.A., quien manifiesta que luego de lo expresado por los accionistas que lo precedieron, es muy poco lo que hay que decir, aunque es mucho lo que se ha escrito sobre el tema Citibank-Celulosa.

Afirma que pareciera que en cada Asamblea se trata de diluir u ocultar qué es lo que ha pasado desde que Citibank se hizo cargo de Celulosa Argentina.

Hace referencia a la evolución del conocimiento generalizado acerca del concepto de Mercado de Valores, de la ley 17.811, de la transparencia, de la oferta pública, afirmando que en la Asamblea del 90 Citibank asume el compromiso de que no viene a hacer un negocio financiero, sino para quedarse, transformar.

Explica su relación con Celulosa aclarando que en la empresa que preside tiene 220 accionistas de Celulosa Argentina S.A. que han perdido su capital a los que debe explicar que él confió en este proyecto que le fue vendido por el Citicorp. Recuerda que luego de la Asamblea citada, se realizaban reuniones de funcionarios de Citicorp con Agentes de Bolsa, para que éstos convencieran a sus clientes para que invirtieran en Celulosa.

Comenta la evolución que ha experimentado el Mercado de Valores, los efectos de la globalización, la cotización de 20 empresas argentinas en Estados Unidos, concluyendo que todo ello debe hacer reflexionar a los representantes de Corporación Inversora de Capitales, para no utilizar la prescripción pues ésta no debe existir para las instituciones.

Comenta que en una Asamblea de Celulosa -a la que asistió- el Directorio resolvió donar tierras porque pagaban impuesto a los activos. Afirma que a los seis meses ese impuesto fue derogado y que está por salir una ley forestal por la cual esas tierras son valiosísimas, invitando a reflexionar para hacer algo por los accionistas minoritarios perjudicados por esta gestión.

En apoyo de su idea cita el valor de capitalización bursátil de Celulosa Argentina al momento de tomarla el Citibank, que ascendía a 400 millones de dólares, cuando Pérez Companc valía 370 millones, antes de la transformación de la República Argentina. Al producirse la transformación de la Argentina, la capitalización bursátil aumentó 10 veces, entonces Pérez Companc llegó a valer entre 3.700 y 4.000 millones de dólares mientras que Celulosa vale hoy 20 millones.

Afirma que la descapitalización bursátil se produce cuando el Citibank toma el control comprometiéndose a quitar todo el pasivo y hacer el proyecto de la Celulosa nueva, lo que significaba hacer Puerto Piray, tomar más el control de Alto Paraná, etc., llegándose ahora a que se vendieron todos los activos, se redujeron dos veces el valor de los activos, el grupo de control va a llegar a sumar el 90% del capital, habiendo vendido -según versiones periodísticas- acciones por 500 millones de dólares. Las cifras son alarmantes y preocupantes por cuanto no existe el mismo tratamiento en las distintas empresas cotizantes. Para fundar su aseveración narra su situación como accionista de G.T.E. Silvania en cuya Asamblea solicitó el derecho de receso al valor de la acción a la fecha en que el grupo de control decidió retirarse de la Argentina. Narra que al cabo de unos días se hizo lugar a su pedido.

Afirma que la presencia de Citibank o Citicorp en el proyecto de la nueva Celulosa le hizo pensar que era un proyecto en serio, agregando que habría que leer lo dicho por anteriores presidentes que hacían suponer que Celulosa iba a ser la empresa papelera más importante de Latinoamérica.

A continuación, el Sr. Napoli reitera que corresponde pagar el receso por el valor de libros a la fecha en que Citicorp/Citibank se hizo cargo, petición que hace en nombre de sus 190 clientes que a través de medios periodísticos y de funcionarios de Citibank creyeron en las promesas de la nueva Celulosa que no se cumplió. Menciona notas periodísticas aparecidas en diversos medios, así como el ejemplo de la empresa Nabisco respecto de los accionistas minoritarios, el Banco Supervielle, Procter and

Gamble, con la firma Indupa, Pirelli y otras. Se trata de empresas que cotizan en el exterior y conocen el cumplimiento mínimo que debe haber con los que fueron los formadores de capital.

En este estado, el Sr. Plácido Nápoli hace entrega de una nómina, la que se incorpora a la presente acta como Anexo II.

El Sr. Presidente pregunta si algún otro accionista quiere hacer uso de la palabra. Por su parte, el Dr. Valotta manifiesta que, dado que de las manifestaciones de los accionistas que se han expresado precedentemente, no surge una propuesta para superar la inclusión de la Sociedad en las previsiones del Art. 206 de la Ley de Sociedades, sino que apuntan a la defensa de sus intereses particulares, solicita de los mismos una confirmación en este sentido para posibilitar la votación de la propuesta incluida en el punto del Orden del Día.

En respuesta a ello, el Dr. Horacio Esteban Beccar Varela manifiesta que es su propósito completar la propuesta de su representada, al tiempo que el accionista Enrique Vainstoc solicita el uso de la palabra, la que le es concedida y manifiesta que hace mucho tiempo que viene a las Asambleas y vienen a su memoria cosas que han pasado en las mismas, citando como ejemplo que hace años atrás cuando trajo el tema del carbonato de calcio -mencionado en la exposición del Ing. Sanguinetti- a una Asamblea, algún Director (no de los actuales) le respondió con una broma; que también recuerda que con respecto al tema de la cartulina -que conoce por su condición de proveedor de tinta gráfica- mientras era de su conocimiento que en el mercado le estaban devolviendo cartulina a Celulosa, en la Asamblea le prometían que iban a hacer la mejor cartulina del mundo; que cuando alertó sobre los peligros de venderle a deudores insolventes se le explicaba que en razón de la calidad de la cartulina había que conformarse con los clientes que se tenían; recuerda cuando sugirió, sin éxito, la compra de una máquina Pierini para cortar papel higiénico.

Agrega que no sólo deben analizarse los dos últimos años sino también los últimos siete años en los que él se ha acercado a estas asambleas con su mejor voluntad y sin

CELULOSA ARGENTINA S.A.

resultado. Por eso sugiere se analice la historia como un modo de proyectar el futuro, menciona los dos revalúos efectuados preguntándose si Jaakko Pöyry era una empresa nueva u operaba desde el año 90. Menciona la evolución del precio de la pasta de u$s 350.- a u$s 1.000 la tonelada. Los precios de las resmitas que -según afirma- están 20% abajo de los precios que se publican en forma de competencia, preguntándose si eso será una necesidad para mantener el market share.

También hace referencia a lo planteado por él respecto de los distribuidores y las concesiones que -en su opinión- se hacían a distribuidores que importaban productos que competían con los de Celulosa Argentina; al proyecto de Celulosa Puerto Piray, el que se afirmó que están cumplido en un 80% y al año siguiente valía 200 millones de dólares menos, afirmando que todo ello surge de las actas.

Pide que se relea la historia, porque el prestigio de una sociedad tiene relación con la transparencia de sus actos, reiterando la necesidad de leer la historia y proceder en consecuencia.

En este estado, el Dr. Valotta expresa que las cartas documento remitidas a Celulosa Argentina mencionadas por los Sres. Migliore y Vainstoc, han sido contestadas con las cartas documento N° 08.972.3223 del 25/9/98 al Sr. Migliore y N° 08.971.6315 y 08.970.5278 del 18/9 y 28/8 al Sr. Vainstoc respectivamente, y que las mismas reflejan la posición del Directorio respecto de los requerimientos recibidos.

En respuesta a esta manifestación, el Sr. Migliore solicita que la carta documento que le fuera remitida por Celulosa Argentina S.A. se transcriba en el acta de la Asamblea. El Dr. Valotta requiere la opinión de la Asamblea, quien presta su consentimiento, razón por la cual la mencionada respuesta se incorpora a continuación: "De mi consideración: Cumplo en dirigirme a Ud. a fin de dar respuesta a su atenta del 17 de setiembre de 1998. Al respecto le manifiesto que nuestras cartas del 10.8.98 y 15.9.98 a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires tuvieron por objeto dejar constancia de la preocupación del directorio para que una futura asamblea de accionistas -hoy ya

convocada para el 30 de setiembre de 1998- se expidiese acerca de las medidas a adoptar a fin de regularizar la situación derivada de la acumulación de pérdidas que "superan el límite establecido por el artículo 206 de la Ley 19.550". No parece razonable pensar que a través de dichos documentos se esté gestando o auspiciando "la preparación de un nuevo acto de desposesión a daño de los accionistas minoritarios". Por el contrario -y el contenido y claridad de los referidos textos así lo corroboran- el directorio que presido ha procurado informar a la totalidad de los accionistas acerca de las peculiaridades de la situación que afronta la Sociedad por acumulación de pérdidas superiores al 50% de su capital de manera que ellos puedan elaborar y/o conocer con anticipación suficiente las alternativas o propuestas que se estimasen convenientes a los efectos de su tratamiento por la asamblea en cuestión. Lamento, por cierto, el deterioro del valor de su participación accionaria que dice usted haber sufrido en los últimos años, pero no puedo aceptar que usted lo atribuya siquiera parcialmente al "desarrollo de los hechos, más de uno de ellos basados en el incumplimiento de disposiciones legales o en irregularidades administrativas". Es preocupación permanente de todos los miembros del directorio el cumplimiento estricto de las disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias en el marco configurado por la severa fiscalización que la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Comisión Nacional de Valores e Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe ejercen sobre la Sociedad y la gestión de sus autoridades. En cuanto a lo solicitado al final de la comunicación que nos ocupa puede usted estar seguro de que, al igual que los demás integrantes del directorio, mientras permanezca en mi cargo no dejaremos de tener en cuenta las reflexiones de los accionistas de la Sociedad cualquiera fuese la importancia de su participación. Le saluda atentamente. Firmado: P/Celulosa Argentina S.A.: Jorge Roberto Sanguinetti Saenz - Presidente"

El Dr. Valotta requiere y obtiene el asentimiento general de la Asamblea para poner a votación la propuesta contenida en el Orden del Día. Previo a ello, el accionista Horacio Esteban Beccar Varela reitera su intención de completar la misma, para lo cual se le concede la palabra.

En primer lugar, se refiere al cambio de tipo societario de su representada Corporación Inversora de Capitales, que es un hecho conocido, registrado en el Registro Público de Comercio de la ciudad de Buenos Aires, donde tiene su domicilio y fue comunicado al Agente de registro y a la Compañía, por lo que se trata de la misma persona que sólo ha cambiado de tipo societario, pasando de ser una Sociedad Anónima a ser una Sociedad de Responsabilidad Limitada.

En cuanto a la propuesta, que es la única presentada en este sentido a fin de que la Sociedad supere la situación prevista en el Art. 206 de la Ley de Sociedades, amplía la misma haciendo las siguientes mociones: I) Que ante la conveniencia de regularizar a la mayor brevedad la situación derivada de lo prescripto por el artículo 206 de la Ley de Sociedades Comerciales y en virtud de la prerrogativa que el artículo 194 de dicha ley otorga a las sociedades que hacen oferta pública, se reduzca a diez días el plazo de ejercicio del derecho de preferencia para suscribir el aumento de capital en consideración; II) Que a los efectos de llevar a cabo el aumento de capital propuesto, y teniendo en cuenta los Estatutos Sociales, la Ley de Sociedades, las normas concordantes y costumbres de la sociedad, mociona se apruebe el siguiente procedimiento: a) Los accionistas ordinarios tendrán los derechos de preferencia para suscribir la emisión de acciones, para lo cual serán necesario 1,0368846 acciones ordinarias en circulación para suscribir cada acción nueva, lo que equivale a 0,9644275 acción nueva por cada acción ordinaria existente. Los suscriptores que hagan uso del derecho de preferencia, deberán expresar al momento de suscribir las acciones, si habrán de ejercer el derecho de acrecer, indicándose la cantidad máxima de acciones que a tal fin se propondrán suscribir por efecto del acrecimiento y su forma de integración. Finalizado el período de suscripción se convocará a los que ejercieron el derecho de acrecer, mediante aviso a publicarse por un día en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; b) Ante la existencia de remanente no suscripto de la emisión de V$N 160.000.000, luego de cumplido los períodos de suscripción preferente y de acrecer, el Directorio de la Sociedad quedará facultado para ofrecerlo a terceros para que estos suscriban en las condiciones indicadas en el Art. 81 del Reglamento de

Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; c) Las acciones gozarán de derecho a dividendos y otras acreencias a partir del ejercicio iniciado el 1° de Junio de 1998; d) El precio de suscripción podrá ser integrado tanto en efectivo como mediante la capitalización de acreencias y/o créditos del suscriptor contra la Sociedad y/o aplicación de aportes irrevocables, que hubieren ingresado a la Sociedad, en cualquiera de los casos hasta el día anterior a la iniciación del período de suscripción. La Sociedad considerará la oferta de capitalización, en una sola vez, de aquellos créditos que sean ciertos, líquidos y reconocidos según el procedimiento que se indica más adelante. La aceptación por parte de la Sociedad de la oferta de capitalización de créditos perfeccionará el contrato de suscripción por un importe equivalente al monto total del crédito que se ofreciese capitalizar agregando, en caso de tratarse de créditos exigibles o de plazo vencido, los intereses correspondientes calculados como máximo hasta el día anterior al día de suscripción, según las pautas que resultasen del contrato, sentencia, disposición legal, o título valor del cual emane el crédito a capitalizar. En caso de créditos en moneda extranjera, el monto calculado en dicha moneda, conforme lo descripto precedentemente, se convertirá en moneda argentina al tipo de cambio promedio comprador-vendedor Banco de la Nación Argentina al cierre de operaciones del día hábil bancario anterior al día de suscripción. El interesado en suscribir mediante capitalización de créditos, deberá presentar la oferta correspondiente con una anticipación no menor de cinco días anteriores al cierre del período de suscripción, con el objeto que la sociedad pueda comprobar la existencia, certeza y liquidez de los créditos cuya capitalización se oferta, debiéndose pronunciar sobre su aceptación o no dentro de los dos días siguientes; e) El precio de suscripción será a la par, sin prima de emisión, es decir $0,01 por cada acción. Las acciones serán acreditadas en cuenta, por intermedio de la Caja de Valores SA. dentro del término reglamentario pertinente luego de ocurrido el perfeccionamiento del contrato de suscripción. III) Finalmente mociona para que se autorice al Directorio, el cual deberá ser representado por su Presidente o por dos Directores o por las personas que el mismo designe, a realizar cuantos actos y trámites fuesen necesarios para

llevar adelante lo aquí propuesto y obtener las inscripciones correspondientes, confiriéndoseles las más amplias facultades incluyendo la de aceptar o rechazar cualquier oferta de capitalización, aceptar eventuales sugerencias, observaciones y/o modificaciones de los textos involucrados que pudieran efectuar los organismos y autoridades de contralor y Bolsa de Comercio de Buenos Aires, pudiendo con tal motivo suscribir en nombre y representación de la sociedad toda la documentación que fuese necesaria.

A continuación agrega que, con lo expuesto precedentemente, queda completada la propuesta de su representada Corporación Inversora de Capitales SRL., consistente en un Aumento del Capital Social por un monto de hasta V$N 160.000.000 e inmediata reducción del 50 % del mismo.

A continuación, el Dr. Mariano Macek mociona para que se apruebe la propuesta formulada por Corporación Inversora de Capitales S.R.L. en los términos precedentemente mencionados, con las ampliaciones propuestas.

Puesta a votación la moción, resulta aprobada por 11.118.109.993 votos afirmativos y 181.700.000 por la negativa.

El Dr. Valotta aclara que la eventual diferencia entre estos guarismos con los resultados de anteriores votaciones obedece a que algún accionista se ha retirado del recinto.

En consecuencia queda aprobada la propuesta de Corporación Inversora de Capitales SRL., consistente en un Aumento del Capital Social por un monto de hasta V$N 160.000.000 e inmediata reducción del 50 % del mismo, en los términos expresados en el orden de día y que se dan aquí por reproducidos. Así también, se aprueba la reducción a diez días del plazo de ejercicio del derecho de preferencia en el aumento de capital,el procedimiento y las autorizaciones propuestas.

PUNTO SÉPTIMO: CONSIDERACIÓN DE LA PROPUESTA DEL DIRECTORIO PARA LA FIJACIÓN DE LA TASA BÁSICA A SER UTILIZADA PARA EL CÁLCULO DEL DIVIDENDO PARA LAS ACCIONES PREFERIDAS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 1988/89 Y 1989/90 AD

REFERÉNDUM DE LO QUE DECIDIESE AL RESPECTO LA ASAMBLEA ESPECIAL DE ACCIONISTAS PREFERIDOS CONVOCADA PARA EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 1998 A LAS 12:30 HORAS. LAS TASAS PROPUESTAS SON DEL 867,80 % Y DEL 185,33 % RESPECTIVAMENTE, A LAS QUE SE AÑADIRÁN 3 PUNTOS PORCENTUALES PARA DETERMINAR LOS EVENTUALES DIVIDENDOS CUYO DERECHO A LA PERCEPCIÓN NACERÁ SOLO EN EL SUPUESTO DE EXISTENCIA DE UTILIDADES LIQUIDAS Y REALIZADAS AL CABO DE UN EJERCICIO ECONÓMICO.

Antes de poner el punto a consideración, el Dr. Valotta resume los antecedentes, fundamentos y razones que justifican la propuesta del Directorio para la inclusión del mismo como tema de tratamiento de esta Asamblea, que están contenidos en el acta del Directorio N° 1257 del 07/09/98 que fuera publicada en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y entregada junto con las pertinentes copias del expediente 246/90 de la Comisión Nacional de Valores a cada uno de los accionistas presentes.

Al cabo de la misma, el Dr. Mariano Macek mociona para que se apruebe la propuesta del Directorio.

Practicada la correspondiente votación, se aprueba la misma por 11.118.109.993 votos afirmativos, 450.000 por la negativa y 181.250.000 por la abstención.

En consecuencia, queda aprobada la tasa básica a ser utilizada para el cálculo del dividendo para las acciones preferidas correspondiente a los ejercicios 1988/89 y 1989/90 ad referéndum de lo que decida al respecto la asamblea especial de accionistas preferidos a celebrarse a continuación, en el 867,80 % y el 185,33 % respectivamente, a las que se añadirán 3 puntos porcentuales para determinar los eventuales dividendos cuyo derecho a la percepción nacerá solo en el supuesto de existencia de utilidades liquidas y realizadas al cabo de un ejercicio económico.

No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 13:15 hs., se levanta la sesión.

Firmado: Jorge Roberto Sanguinetti Saenz - Presidente del Directorio; Horacio Esteban Beccar Varela y Jorge Bulleraich - Accionistas designados

ANEXO I

Nómina de Accionistas cuya representación invocó el señor Emilio Yampolski

NOMBRE O RAZON SOCIAL	SALDO
GIORGI MARIA DE LOS ANGELES	1.751.347,00
AVENA EDUARDO CARLOS	6.750,00
AOUADA ALI	4.968,00
AON CARLOS ANDRES	18,00
ARROYO ANDRES OSCAR	54,47
AMITRANO JORGE	224,39
AOVADA DANIEL	250,00
AMBROS LUIS MARIA	6.232,50
ALARCON ROSA HISLANDA	8.582,50
ABELAIRAS FRANCISCA	18.300,00
BROCARDO LUIS MARCELO	30.200,00
BUSQUETS NESTOR ALBERTO	700,00
BARATA JOAQUIN	385,21
BOBBA ADELIO SABINO	10.625,00
BOGADO FABIANA JUDITH	34,10
BOGADO GUILLERMO SANTIAGO	34,10
BALBI INES	1.181,00
BIDOVICH CARLOS ALBERTO	990,00
BOTVINIKOFF GABRIEL EDUARDO	550,00
BUENO DE BIDOVICH MARIA DELIA	265,00
BRAGA SAN MARTIN RAUL	10.500,00
CAVAZZINI JUAN	300,00
CEIJAS JOSE CARLOS	122,50
CUSA ROBERTO RENE	61,68
COSTA CARLOS ALEJANDRO	61,38
CERVONE ARMANDO HORACIO	20.682,50
CASALI SERGIO HORACIO	69,40
CARREIRA RAUL MARCELO	5.000,00
CASADO ORESTES JULIO	238,70
CARRI MIGUEL ATILIO	8.033,37
COLOMBO ROSA BEATRIZ INOCENCIA	1.295,00
CERLIANI CARLOS	125,00
COZZANI DE AMOROS LIVIA ELENA	2.280,00
CANE NORA BEATRIZ	2.480,25
CHACHA LIDIA AIDA	770,00
CERINI ALBERTO BERNARDO	160,00
CAMACHO OSCAR	11.925,00

CINGOLANI GABRIEL HORACIO	2.750,00
CAMACHO JORGE DANIEL	53,50
CAMACHO OSCAR	97.367,00
CARPINTERO MARIA ODILA	68,00
CARRI MARIA DEL CARMEN	1.250,00
CACERES HECTOR ALEJANDRO	2.275,00
CARRI MARIA MANUELA	1.250,00
CASTRO TERESA FRANCISCA	33.525,00
DERVICH ENRIQUE	1.375,00
DE LUCA OSCAR ALBERTO	107.395,99
DIAZ HONORIO	3.450,00
DIEZ D LUIS	912,50
DE STOIA SERGIO OSCAR	33.350,00
DICKMAN RICARDO OSCAR	28.825,00
DE LUCA JORGE LUIS	26.600,00
FIDALGO ANTONIO	47,01
FILIPPELLI NORMA ANA	8.825,00
FILIPPELLI SALAZAR GUSTAVO ROD	15.882,50
FIORE LUIS PASCUAL	600,00
FEDER MARCELO	1.250,00
FAIAD GRACIELA SUSANA	5.012,45
GOMEZ OSVALDO ISMAEL	885,00
GORDILLO JORGE HORACIO	37.018,70
GARCIA ALDO LUIS	1.998,25
GARCIA ORLANDO	261,00
GONZALEZ ELENA	610,00
GATTER DANIEL	1.122,50
GHIRARDI ALBERTO CESAR	228,47
GOIRI DE FERREIRO MARIA DE LAS	1.127,50
GARCIA HECTOR ARMANDO	81,50
GAITAN SUAVAGE FELIX ONOROFE	189,00
GREGORES DURAN JOSE	435,00
GIORGI NESTOR ANECTO	24.664,75
GIORGI NESTOR FERNANDO	34,50
GONZALEZ COSMEN GERARDO CIRILO	867,500
IBARGUREN CARLOS ALBERTO	119,35
KANASHIRO MASARU	14.130,00
LORUSSO ROBERTO CLAUDIO	140,00
LANZANI ANTONIO LUIS	109,61
LUSKI PERLA ELIZABETH	1.047,50
LANIELLA ROBERTO	2.581,75
LUQUET ARMANDO	4.200,00
MENASCE MARCOS ALBERTO	1.750,00
MARCHETTI SUSANA NOEMI	2.846,54

MASRI DAVID	20,00
MILESI ESTELA MARIA	182,50
MANGARI OSCAR JOSE	150,00
MARAGGI OSCAR PEDRO	445,00
MONGELOS MARCO AURELIO	450,00
MURILLO ALBERTO	1.065,00
MARES MARTA GRACIELA	160,00
MENDIOLA JORGE PABLO	762,50
MONEZUELAS DE CAMACHO INES	794,50
MALVESTITTI CARLOS ALBERTO	224,00
MONGIARDINI HAYDEE BEATRIZ	18.700,00
MAGLIONE CLAUDIO GUSTAVO	34.500,00
NAVIGANTE ALFREDO	500,00
NYSZTA JOSE ANTONIO	200.000,00
NELSON PATRICIO	112,50
NELSON JUAN MIGUEL	7.382,50
NORIEGA ADOLFO	134,88
OLANO LUIS	625,00
POSLED VICTOR CARLOS	2.200,00
PASCUAL MARIA CRISTINA	138,95
PRIETO ERMENEGILDO	167,50
PINEDO MARIA FERNANDA	221,50
PELLACINI GUILLERMO	48,30
PESICH HORACIO	63,08
PEREZ PULIDO JUAN	29,00
PERKINS JOSE	102,50
POVLOTSKY MARCOS	20,00
PARRA MARCELO HECTOR	850,00
PIACENZA DE SABBIONE ANGELA MA	8.200,00
PRAT ADRIANA N. CHIOZZA DE	750,00
PALUDI DINA CARMEN	25.000,00
PANCHUK ELENA	39.600,00
RODRIGUEZ BARCALA SANDRA SILVIA	229,20
RUI JUAN CARLOS	228,75
RIAL JOSE LUIS	292,25
RODRIGUEZ MANUEL GONZALEZ	6.575,00
RODRIGUEZ LUISA ANGELA	12.500,00
REXACH JORGE ALBERTO	725,00
RIAL HECTOR JOSE	57,50
RABEC CLAUDIO	432,50
RAGGIO HECTOR OSCAR	4.250,00
RODRIGUEZ MIRTA ALICIA	29.625,00
ROLLANDI RICARDO ERNESTO	51.875,00
SALVINI JUAN CARLOS	6.612,50

SCIACCA GRACIELA NOCERA DE	32,48
SALGUERO ROBERTO NATALIO	1.935,00
SALGUERO ALBERTO JOSE	1.187,50
SANTORO ANTONIO GABRIEL	15,00
SMUCKLER ISRAEL	92.000,00
SELEM CACHE ELIAS	9.228,00
SELEM CACHE JUANA MARIA	100,00
TINTORI JUAN	14.625,00
TRUCCO ENRIQUE MARIO	268,50
TRUCCO LILIANA ALICIA	697,50
TESZKIEWICZ SAMUEL	750,00
TINTORI JUAN	1.610,00
VANNELLI ANDRES ALEJANDRO	35,73
VIVIANA SILVIA MARIA	66.575,00
VOLKER DE TRUDEN MONICA GRACIE	30.000,00
YAMPOSLKY MARTI NATALIO ALFRED	7.500,00
YAMPOSLKY MARTI EMILIO GERARDO	7.500,24

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ANEXO II

Nómina de accionistas presentada por el Sr. Plácido Nápoli

NOMBRE DEL CLIENTE:	Cant. C.Val
VARELA EUGENIO	29.500,25
FERREIRA HORACIO	5.000,00
NAPOLI SOCIEDAD DE BOLSA S.A.	537.300,26
REYNOSO LUCIA GRACIELA	298.421,01
LINIADO SASSON ARGENTINO	13.224,22
SPINELLI PASCUAL	13.337,00
COLOMBO ELVIO	3.568,10
ALFONSIN GERARDO	47.043,62
MIGLIORE NICOLAS	61.000,00
GOMEZ ARAMBERRI ANGEL ALEJAND	20.000,00
VALET ADOLFO BELISARIO	27,43
VATTUONE EDUARDO LORENZO	141.200,00
MAUTONE GRACIELA ESTER	240,25
PEREZ CARLOS ALBERTO	214.286,11
VUL LILIANA SILVIA	489,03
D´AMBROSIO LUIS ALBERTO	2.094,10
MARONE HECTOR	13.377,16
RUSSO ALFONSO	22.549,72
GARCIA CONSTANTINO GERMAN	3.330,95
NAPOLI PLACIDO	1.000,00
MARTINEZ CORSI JUSTA	78,89
RE ADELA	1.216,25
GERETTO DE VATTUONE MARIA ALM	13.500,00
RE DE ALFONSIN NELLY NORMA	5.207,83
ZULEMA ALVAREZ	13.397,75
D´ANTUONO ANA MARIA	420,78
MARASA ANGEL	20.000,00
MATROLORENZO FRANCISO JOSE	539,33
PISTON CATALINA ELIDA	1.783,98
CHALCOFF RICARDO	12.023,75
GIARDINA IDA ROSARIO	2.044,49
TESTONE HECTOR RAIMUNDO	138,08
SUCALESCA DANIEL JORGE	21.750,00
MARZOTTO NELLY MARIA	1.000,00
TRANQUILLI MARIANO	1.954,00
CANTOR ANTONIO	1.500,00
BANDERA DIEGO	803,39
PEREYRA DE GONZALEZ STELLA MA	96,79

PEREIRA DE GONZALEZ STELLA MA	261.000,00
ORTIN JOSE LUIS	3.097,50
BIEMMI RICARDO HECTOR	1.684,25
GARCIA DE PEREZ ADORACION	2.800,00
GARGIULO NESTOR DONALDO	5.439,41
ALFONSIN FERNANDO	2.500,00
ARREBOLA PEDRO JORGE	3.081,04
BARBALACO ALBERTO ANTONIO	334,50
GIANDON JOSE	1.548,29
PEREZ DUICH ALEJANDRO RAUL	4.500,00
ZELADA ALFREDO HORACIO	320,00
BUENADER ELVIRA IRMA	29,50
PESCI ANGEL	155,93
BALLOTTA JOSE ANDRES	3.637,50
CASANOVA MARIA ELENA	12,78
FRIGORIFICIO TOTORAS SAICFIAM	375,00
NO DE SALABERRY EMILIA	26,25
RAUSCHERT JAIME	30.397,59
RAVAIOLI LUIS OSVALDO	137,25
DANON LEONARDO	41,36
PANUCCIO HECTOR VICENTE	6.665,00
PALMA CELIA LIDIA	22.750,00
SILVA JUAN	6.500,00
DOCAMPO RUBEN	18.597,50
ADANO DE ARAIZZONE CELIA	513,00
CABALLIERI HECTOR LUIS	75,72
SCHITTINI DE PALMER ANA	4,86
CROCCO GUIMAR JOSE	416,50
HERBA FRANCISCO ESTANISLAO	750,00
ECHEVARRIA AGUIAR NELLY ISABE	3.675,43
GULLI GUILLERMO MARCELO	73,56
MONTENEGRO MARIA JULIA	587,37
SPINELLI MIGUEL CLAUDIO	33.425,16
SIGAL ALDO SERGIO	148,91
BENITEZ ABEL	97,90
SILVA FRANCISCO	3.841,97
BONONATO HECTOR	88,50
VILA ALEN JOSE MARIA	1.919,51
CAGGIANO VICTOR JORGE	913,60
BACARI JAIME	10.879,33
ARAGON FERNANDO	26.750,60
ALFONSIN GERARDO	8.342,00
GIOVAGNOLI ALBERTO	3.563,78
MOSQUERA ANA MARIA	2.113,28

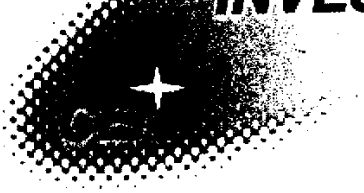
GIOVAGNOLI CARLO ALBERTO	2.141,63
DE IRULETA JORGE ALBERTO	54,64
D ANDREA CARMELO HORACIO	77,50
MERCADO LOUIS	20.000,00
GRINSTEIN ROBERTO ANGEL	125.115,06
SARQUIS PABLO VICTOR	36,50
AHUAD ROBERTO HORACIO	10,00
SANTOS SUSANA	592,85
PIS HORACIO LUIS	1.305,00
ENRIQUEZ ANDRES ALFREDO	45,00
ANNACONDIA FABIOLA	223,00
PALACIOS MARIO LUIS	541,50
CHENOT LUCIO FERNANDEZ	550,00
DES CASTILLO MARCELO	1.000,00
CELANO GIUSEPPE	8.000,30
COLOMBO ELVIRA	3.274,00
BONELLI JOSE MIGUEL	155,00
CALELLO LUIS MIGUEL	11.934,05
GONZALEZ PENA HEBE	6.078,91
ENRIQUEZ ANTONIO ROBERTO	10.000,00
TOME OSVALDO	250,00
RODRIGUEZ JORGE ALBERTO	232,50
KREIMER DANIEL SAMUEL	8.613,07
RODRIGUEZ HECTOR ENRIQUE	175,00
OTERO BALBOA ROBERTO FABIAN	542,50
LARRALDE DORA BUCCI DE	1.632,75
CAPANO ALBERTI LUIS	223,50
COMUZZI NESTOR JOSE	176,75
SANTILLAN CARLOS ALBERTO	1.045,50
OLCESE BURLANDO A MARCELLO	9.602,00
TISCORNIA NELIDA MATILDE	863,13
KERDMANN GUSTAVO DANIEL	141,75
SALTARELLI SONIA ADRIANA	694,00
LOMBARDI ERNESTO SALVADOR	286,50
BERLINERBLAU IGNACIO	105,00
LOPEZ SILVIA CRISTINA	105,00
GERARDUZZI ENZO	212,50
CINGOLANI EUGENIO ALBERTO	548,25
LUIS JUAN	90,00
NUÑEZ ANDREA Z.	7.000,00
GRINSTEIN GUILLERMO	387,25
NEALON PATRICIO JORGE L.	50,00
MENENDEZ ALFREDO JOSE	1.250,00
BERNARDONI OMAR	1.073,75

GONZALEZ PABLO MARTIN	250,00
IRAOLA LADISLAO JOSE	175,00
MARTINEZ DE RUBINO LETICIA AN	1.015,25
ESCUDERO CELESTINO	97,50
FERRARO ATILIO B.	1.632,51
SANTILLAN GUSTAVO FERNANDO	93,00
ZAYAT MANUEL	6.721,22
VILLA MANUEL WALTER	893,00
LOPEZ DE ZACCARDI AMELIA I.	1.126,35
GARCIA PEDRO	475,00
NUÑEZ GUILLERMO A.	1.317,50
FRIAS CARLOS ROBERTO	500,00
VIGODA LEON M.	1.300,00
MITNIK BERNARDO	1.303,25
FRANCINI LEOPOLDO	1.084,75
MICONE DE VELA JUANA A.A.I.	38.690,50
DONADIO GUILLERMO	160,61
DEMICHELIS ALEJANDRO ANIBAL	140,00
OLIVIERI NESTOR WALTER	136,00
RAINWATER S.A.	42.244,50
SKROBACKI FERNANDO ROMAN	17.500,00
ESPAÑA DIEGO EUGENIO	1.055,00
CANEVA CARLOS ANGEL	11.605,00
HARTFIEL CLAUDIA VIVIANA	100,59
GLIKMAN IDA	155.878,00
FLEIDERMAN DAMIAN RUBEN	2.300,00
MIGLIO MARIA ISABEL	2.747,50
GAGEY ENRIQUE ALEJANDRO	3.274,00
ARGAÑARAZ JOSEFA CLEMENTINA	7.700,00
PICO MARIANO	22.750,00
ZANGARI ANA MARIA	3.725,00
ZANGARI NORA	3.725,00
BUENAVENTURA TERESA MARIA	32.000,00
SOUTHERN INVESTEMENT CORP. S.A.	123.045,18
KUTKOWSKI EDUARDO	53.040,00
STRAZZOLINI DE ROSEMBERG ANA	1.540,00
DEHENEN ALICIA YOLANDA	10.736,69
CATAMARANES INTERISLENA S.A.	11.060,00
PARQUE S.A.	45.782,00
QUEZADA SICCHA LUIS	4.075,00
MERCED DE CAPAYAN S.A.C.A. Y G	400,00
NUÑEZ MARIA MATILDE	31.204,00
GONZALEZ EIRAS ENRIQUE	767,78
SCHAFER OSCAR	15.850,00

RAZZOTTI ALEJANDRO PABLO	1.700,00
CASTELLI DE REVELLO SUSANA	6.587,20
VERA DELCIA ANDONA	25.000,00
REY MARIO LUIS PABLO JOSE	5.000,00
DE PINTO MARIA DOMINGA	4.299,83
DE PINTO MARIA DOMINGA	161.420,00
GERSTNER JUAN DAVID	2.700,00
MEILINGER MARIA ANTONIA	6.298,00
GONZALEZ CARLOS NORBERTO	70.300,00
FLEISMAN JORGE ERNESTO	6.200,00
ALFONSIN GERARDO (H)	8.453,00
DUICH MARIA ELDA	809.375,51
SCHINDLER LUIS ALBERTO	3.936,25
DE LEON JORGE A.	8.500,00
LOPEZ EDUARDO	3.035,29
MOREAU NORA	124,44
SATRIANI CARLOS ALBERTO	3.300,17
LYPKA HAYDEE	1.316,05
ROMA DE RAGONESE MARIA ELENA	80,80

CITICORP EQUITY INVESTMENT

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.



214

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

Av. de Mayo 701 - piso18 - (1084) - Buenos Aires - Argentina -Tel.: (54-1) 329-7506 Fax: (54-1) 329-7597

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 1995 y 1994

INDICE

7 Memoria

61 Informe del auditor

67 Balance general

73 Estado de resultados

77 Estado de evolución del patrimonio neto

83 Estado de origen y aplicación de fondos

87 Notas 1 a 9

95 Anexos C,G y H

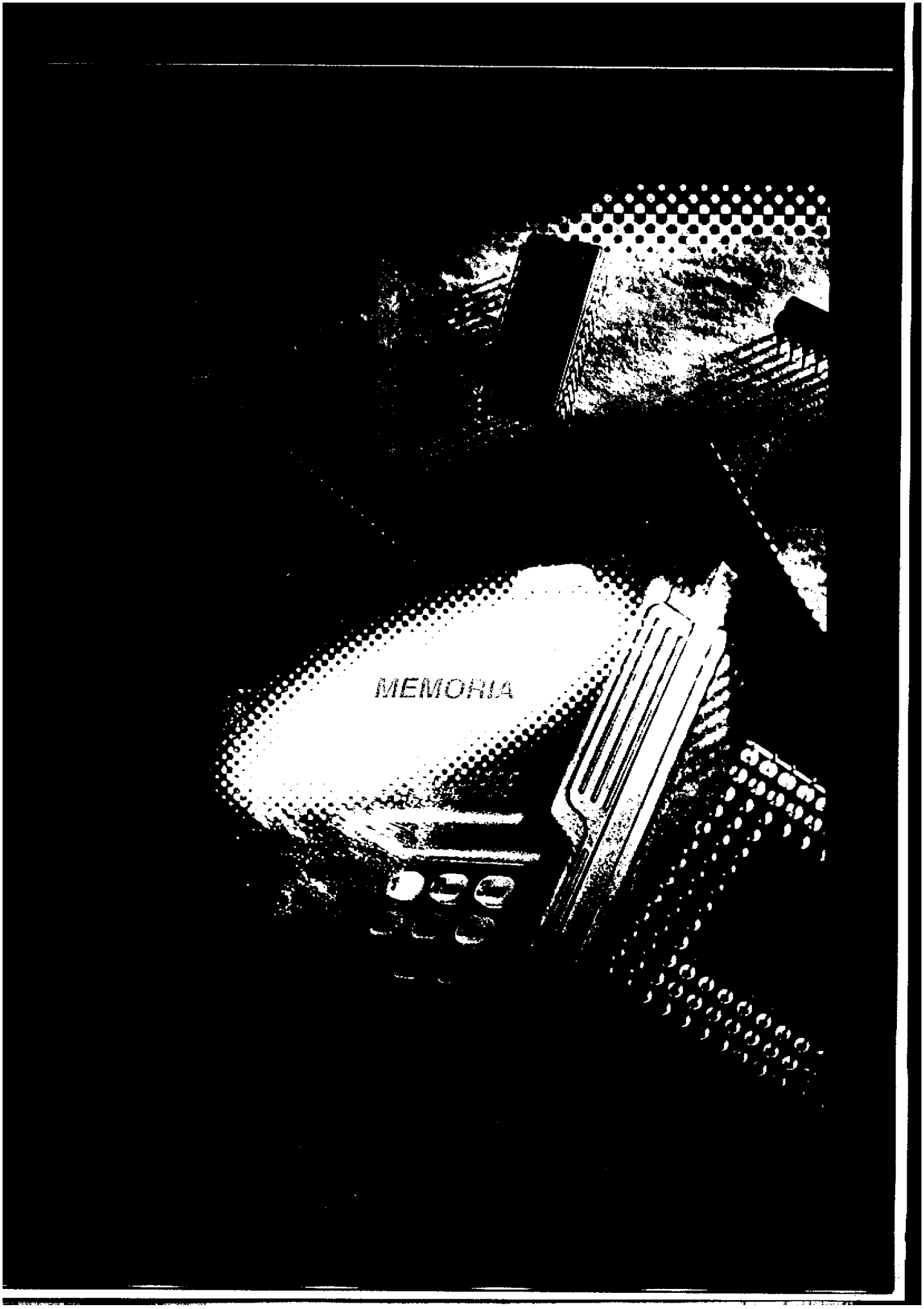
111 Estados contables consolidados

119 Reseña Informativa

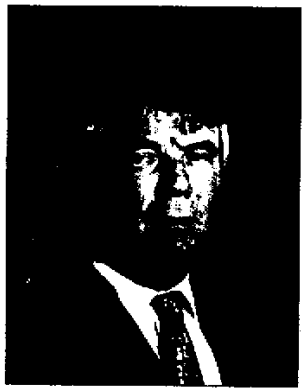
127 Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

133 Informe de la Comisión Fiscalizadora

$: Peso
US$: Dólar estadounidense


MEMORIA

MEMORIA



Buenos Aires, 6 de marzo de 1996

Señores Accionistas

De mi consideración:

Espero que Ustedes estén tan orgullosos de nuestra compañía como yo de ser su Presidente, ahora ejecutivo.

CEI nació por la visión, coraje y fe en la Argentina, cuando pocos creían o hacían. Fuimos impulsores y participamos en las privatizaciones más importantes y exitosas del país.

Juntamente con el Directorio, hemos puesto en práctica las políticas que permitieron una activa y constructiva participación en los directorios de nuestras afiliadas, mediante lo cual hemos influenciado en el positivo desarrollo de las mismas. Todo esto le ha permitido a CEI alcanzar una solidez económica y financiera dentro de los más altos estándares nacionales e internacionales.

El futuro será brillante ya que contamos con un portafolio de inversiones con un alto valor de realización, y la voluntad, la flexibilidad y la solidez para continuar concretando excelentes negocios.

Saludo a Ustedes muy cordialmente.

H. Richard Handley

MEMORIA

Al 31 de Diciembre de 1995

Señores Accionistas de Citicorp Equity Investments S.A.:

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias vigentes, sometemos a vuestra consideración la presente Memoria, el Inventario y los Estados Contables de Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI") y sus respectivos Estados Contables Consolidados correspondientes al ejercicio N 20, finalizado el 31 de diciembre de 1995.

Contexto Económico y Perspectivas

El año 1995 fue signado por las dificultades que para la economía argentina se derivaron del brusco cambio en los mercados financieros internacionales que siguió a la modificación de la pauta cambiaria mexicana. Los mercados emergentes, en particular la mayor parte de los mercados latinoamericanos, fueron afectados por un brusco cambio en la dirección de los flujos de capitales en la región Los mercados financieros internos y los sistemas bancarios sufrieron duramente el impacto que se transladó a la economía real.

Es así que el año 1995 fue el primer año recesivo a partir del programa de convertibilidad y cabe destacar que la economía argentina y sus instituciones monetarias lograron soportar tan difícil circunstancia manteniendo en todo momento los principios que guían el sistema monetario y cambiario argentino.

La caída del nivel de actividad económica, que se estima representará una disminución del PBI algo mayor al 2%, tuvo entre otras consecuencias el empeoramiento de la situación fiscal como consecuencia de la caída de la recaudación.

Una demostración de la flexibilidad y competitividad que ha adquirido la economía argentina a partir del proceso de reestructuración y cambio operado en los últimos años, ha sido la importante reversión de la balanza comercial que arrojó para 1995 un superávit de US$ 991 millones en contraste con el déficit de US$ 5751 M registrado en 1994.

Los mercados financieros internos y externos luego del brusco cambio de expectativas generado a fines de 1994 fueron recuperándose, ajustándose a las nuevas circunstancias y, hacia fin de año, los efectos de la crisis denominada "efecto tequila" habían sido practicamente superados en términos de volumen de activos financieros internos y de la cotización de los principales activos financieros argentinos.

Los resultados por tenencias Soc. Art. 33 - Ley 19.550, incluyen resultados extraordinarios que las mismas sociedades reportaron en el correspondiente ejercicio fiscal. COINTEL generó menores ganancias extraordinarias en 1995 respecto de 1994 cuyo impacto en CEI fue de un menor resultado de $ 30 MM. en tanto que los resultados de la operación superaron a los de 1994 en un 10%.

Valuación de Inversiones Permanentes de Sociedades Art.33 - Ley 19550

	1995	1994
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.(COINTEL)	421.9	396.2
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA)	151.2	49.5
Papelera Inversora S.A. (PISA)	9.8	14.2
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC)	31.8	21.6
Sodigas Pampeana S.A.	57.9	49.1
Sodigas Sur S.A.	40.7	37.2
Aceros Zapla S.A.	18.5	95.9
Citicorp Argentine Investment Company Ltd. (CAICO)	15.6	20.3
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS)	126.0	116.1
Ringer S.A.	-	0.6
Llao Llao Holding S.A.	32.9	20.3
Yacimientos Rio Neuquén S.A.	0.0	0.0
Alto Paraná S.A. (APSA)	90.5	90.5
Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)	31.1	31.1
Frigorífico Rioplatense S.A.	0.8	0.8
TOTAL	1028.7	943.4

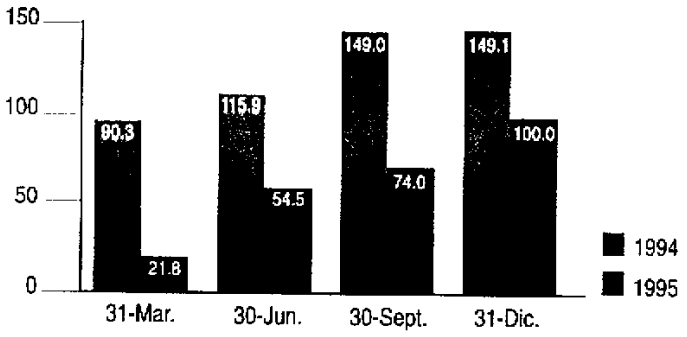
El 50% de las inversiones en Sodigas Sur S.A. y Pampeana S.A. han sido reclasificadas dentro de inversiones no corrientes como "inversiones en sociedades vinculadas destinadas a la venta" y valuados al VPP (según surge de nota 3.c) y 2.d) a los Estados Contables).

De esto puede desprenderse que del total del Resultado de $100MM para el ejercicio 1995, el 111% corresponden a Resultados de nuestras Inversiones Permanentes, lo cual refleja el exitoso proceso de consolidación empresaria de las compañías adquiridas, proveyendo a CEI de una base sólida de generación recurrente de utilidades.

Los resultados por trimestre durante 1995 han guardado una relación de semejanza, a diferencia de lo ocurrido en 1994.

Resultados, Situación Patrimonial y Generación de Liquidez

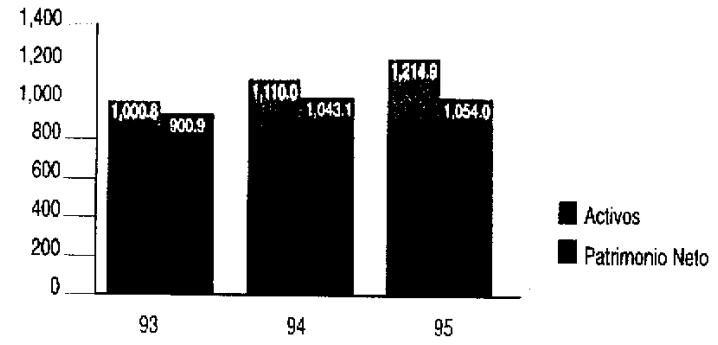
Resultados Trimestrales Acumulados (en $ MM Dic. 1995)



Los resultados de la gestión así como la generación de liquidez permitieron mantener su sólida situación patrimonial y financiera como se evidencia en los índices que surgen del balance.

Los activos consolidados de la Sociedad crecieron en términos reales un 9.4% y si se comparan con los del ejercicio 1994 y un 22.7% con respecto a 1993.

Activos y Patrimonio Neto (en $ MM Dic. 1995)



	'95		'94		'93	
INDICE	CEI	CONSOLIDADO	CEI	CONSOLIDADO	CEI	CONSOLIDADO
1 Endeudamiento	0.12	0.15	0.06	0.06	0.10	0.10
2 Inmovilización	0.90	0.90	0.88	0.86	0.95	0.85
3 Liquidez	2.35	2.14	0.82	1.16	0.40	1.54
4 Solvencia	8.42	6.74	18.16	17.23	9.65	9.64
5 Rentabilidad	0.10	0.10	0.17	0.17	0.20	0.20

1. Pasivo Total / Patrimonio Neto
2. (Inversiones No Cte. + Intangibles) / Activos Total
3. Activo Corriente / Pasivo Corriente
4. Patrimonio Neto / Pasivo Total
5. Resultado ordinario antes de impuesto a los activos / Patrimonio Neto al cierre excluido el resultado del ejercicio.

Ingresos de Fondos Provenientes de Participadas

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1995, se recibieron los siguientes fondos de sociedades vinculadas:

SOCIEDAD	MONTO	CONCEPTO
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	$ 23.5 MM	Dividendos
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	$ 75.2 MM	Dividendos
Sodigas del Sur S.A.	$ 3.3 MM	Dividendos
Sodigas Pampeana S.A.	$ 2.4MM	Dividendos
TOTAL	$ 104.4MM	

Situación Financiera

La generación líquida que la Sociedad exhibe es una muestra parcial de los mecanismos e instrumentos estructurados con su activa participación. Dichos mecanismos atendieron a maximizar el retorno del capital, acelerar la realización de utilidades y proveerle de una significativa liquidez.

La Sociedad aumentó su deuda en $ 95.9 MM, que se explica entre otros por el aumento de sus activos corrientes en $47MM e inversiones no corrientes en $ 56 MM.
La generación de caja de la Sociedad y su escaso

endeudamiento son indicadores claros de su solvencia asi como de su capacidad para atender sus compromisos financieros y encarar nuevos proyectos de inversión.

La Sociedad presenta una adecuada estructura de plazos de sus vencimiento, siendo el 63% de la misma de largo plazo.

Actividades de la Sociedad y Nuevas Inversiones

El 28 de abril de 1995 la Asamblea Ordinaria de Accionistas aprobó la siguiente distribución de los resultados del ejercicio 1994.
Destinar a Reserva Legal $ 7.112.562, a Reserva a Cuenta de Futuros Dividendos $ 15.302.529 (esta reserva se constituyó con la facultad del Directorio, para que cuando éste lo considere oportuno y en función de la marcha de la compañía, y las posibilidades financieras, disponga la desafectación de la misma y su pago a los accionistas), a Distribución de Dividendos en Acciones $15.302.529, a Reserva Facultativa por la Fluctuación de Activos $32.900.000 (esta cuenta se constituye con vistas al eventual impacto en el valor de las inversiones ante la oscilación financiera internacional y sus inciertos efectos sobre el valor de las inversiones), a Honorarios de Directores $1.131.775 y el saldo remanente a nuevo ejercicio.
En el mes de junio de 1995 la Sociedad distribuyó a los señores Accionistas los dividendos en efectivo mencionados anteriormente por un total de $15.293.020, y con fecha 7 de julio de 1995 la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria aprobó por unanimidad el aumento de capital social en la suma de $15.302.529 por la capitalización de utilidades (mencionado anteriormente "Dividendos de Acciones"), llevando en consecuencia el capital social de la suma de $306.050.580 a la suma de $321.353.109, mediante la emisión de 12.224.808 acciones ordinarias clase "B" de un voto cada una, 262.037 acciones ordinarias clase "C" de un voto cada una, 2.815.684 acciones preferidas clase "A" sin derecho a voto, todas ellas escriturales, de valor nominal $1 cada una y con condiciones de emisión similares a las mismas clases preexistentes gozando de dividendos a partir del primero de enero de 1995. Los tenedores de acciones ordinarias clase "A" de cinco votos reciben en lugar de dicha clase de acciones, acciones ordinarias clase "B" de un voto.

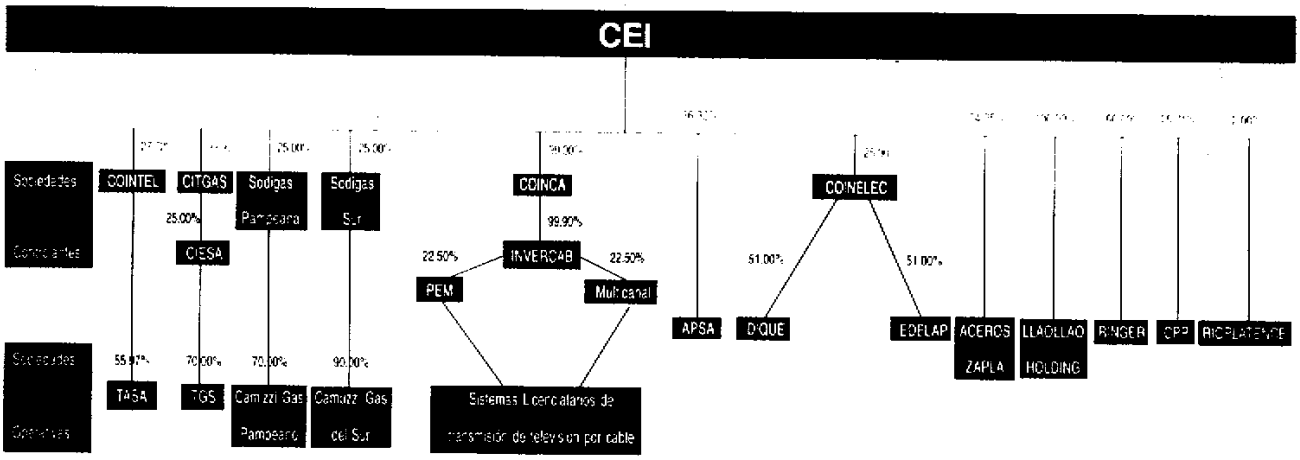
En el mes de marzo se cancelaron Europapers y Pagarés emitidos en setiembre de 1994 por un total de us$11 millones y de us$15 millones respectivamente. Asimismo, en el mes de mayo de 1995 se cancelaron Europapers por un total de us$15 millones emitidos en noviembre de 1994.

El 12 de agosto de 1994 Citicorp Equity Investments S.A. adquirió el 99.99% de la sociedad Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("COINCA") mediante un aporte de capital en efectivo de US$46 MM. Además en esa fecha le otorgó un préstamo financiero por un total de us$50 millones, el cual fue capitalizado por la Sociedad más sus intereses devengados en el mes de febrero de 1995. Con dichos fondos COINCA S.A. adquirió el 99.99% del capital social de Invercab S.A., compañía que es titular del 30% del capital social de Pem S.A. y Compañía Inversora Multicanal S.A. (antes Quimelén S.A.), las que a su vez son titulares de compañías propietarias de licencias para la prestación de servicios de televisión por cable en Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país. Las condiciones de la operación de compra, que fue realizada ad referendum del organismo regulador correspondiente, fueron las siguientes: us$ 96 millones pagados al momento del cierre de la operación; y us$ 54 millones dentro de los tres años y sujetos a la condición que se alcancen ciertas metas referidas a la cantidad de abonados. Dado que se han alcanzado parcialmente dichas metas, en el mes de julio de 1995, COINCA ha cancelado parcialmente el precio adicional mediante el pago de $56.195.961, que corresponden a la suma de $51.982.324 en concepto de capital y a la suma de $4.213.637 en concepto de intereses. A fin de hacer efectivo el pago por parte de COINCA, Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI") realizó un aporte irrevocable en la referida sociedad por la suma de $56.195.961. Atento a la cancelación parcial antes mencionada, queda pendiente de pago la suma de US$2.017.676 (con más un interés Libo más tres por ciento hasta la fecha de efectivo pago), sujeto a que se alcance la cantidad de abonados acordada en la fecha de adquisición de las acciones de Invercab S.A.

Portafolio por Sectores
Diciembre 1995 (% del valor libros)

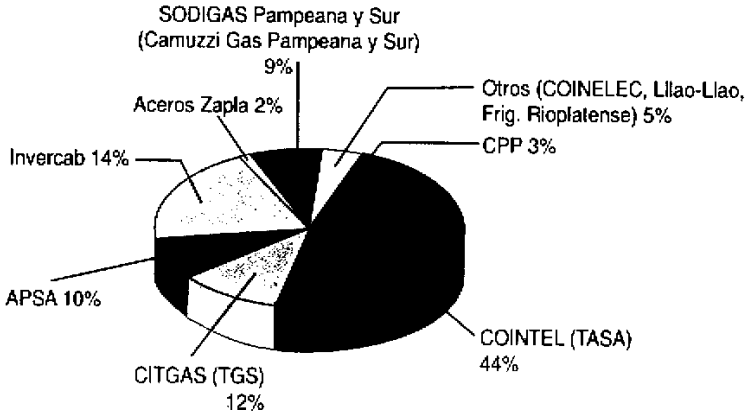
Las inversiones en estos sectores se realizaron conforme la siguiente estructura societaria, incluyendo los hechos posteriores al balance.

Estructura de las Tenencias en Participadas



Las compañías adquiridas integran el portafolio de inversiones de acuerdo a la siguiente participación en las inversiones corrientes.

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR COMPANÍA (% del valor libros)



Con fecha 28 de julio de 1995 se realizó un aporte irrevocable por la suma de $ 23.600.000 en Llao Llao Holding S.A. Dicho aporte se integró mediante la compensación de los préstamos oportunamente otorgados por Citicorp Equity Investments S.A. y en efectivo.

Con el fin de contribuir a mejorar el perfil económico financiero de Aceros Zapla S.A., durante el ejercicio se han tomado la siguientes resoluciones:

a) Convertir la totalidad de la tenencia de la Sociedad en acciones preferidas de Aceros Zapla S.A. compuesta por un total de 17.000.000 de acciones preferidas de un valor nominal de $1 por acción. Estas acciones fueron convertidas en acciones ordinarias al valor de conversión establecido en las Condiciones de Emisión, esto es, 0.53 acción ordinaria por cada acción preferida que se convierte, y en consecuencia, por las 17.000.000 de acciones preferidas que se convirtieron se recibieron 9.010.000 de acciones ordinarias.

b) Convertir en acciones ordinarias la tenencia de obligaciones negociables convertibles. El capital adeudado de las obligaciones negociables con más sus intereses devengados e impagos hasta la fecha de conversión, se convirtieron en 16.265.882 acciones ordinarias de Aceros Zapla S.A. de valor nominal de $1.00. Producto de las conversiones mencionadas en a) y b) la participación de Citicorp Equity Investments S.A. en el capital social de Aceros Zapla S.A. pasó a ser del 74.245%.

Síntesis de la Estructura Patrimonial Comparativa

En miles de pesos constantes al 31/Dic./95

	31-Dic-95	31-Dic-94
Activo corriente	109.564	46.826
Activo no corriente	1.069.141	1.053.684
Total del activo	1.178.705	1.100.510
Pasivo corriente	46.211	57.452
Pasivo no corriente	78.500	0
Total del pasivo	124.711	57.452
Patrimonio neto	1.053.994	1.043.058
Total	1.178.705	1.100.510

Síntesis de la Estructura de Resultados Comparativa

En miles de pesos constantes al 31/Dic/95

	31-Dic-95	31-Dic-94
Resultado Soc. art. 33 - Ley Nº 19550	111.703	168.234
Honorarios por servicios prestados	6.507	4.056
Otros ingresos	0	209
Gastos de administración	(22.378)	(19.095)
Resultados financieros y por tenencia	4.214	(4.299)
Ganancia Neta	100.046	149.105

Hechos Posteriores al Cierre del Ejercicio

Con posterioridad al cierre del ejercicio la Sociedad vinculada Alto Paraná S.A. ha emitido Bonos Convertibles dentro del marco de la reestructuración de la deuda oportunamente encarada. Dicha reestructuración contempla la suscripción por parte de los accionistas de $ 24 MM de los mencionados Bonos Convertibles. Por lo tanto, CEI y sus subsidiarias han integrado por cuenta propia un total de $ 13.5 MM a cuenta de la suscripción de Bonos Convertibles.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, en virtud del convenio oportunamente firmado entre Citicorp Equity Investments S.A., el Grupo Clarín y TISA, ha tenido lugar la incorporación de TISA como accionista de las sociedades Multicanal S.A. (antes Compañía Inversora Multicanal S.A.) y Pem S.A. con una participación del 25% en el capital y votos de dichas sociedades.
CEI poseía hasta ese momento, a través de sus sociedades controladas Compañía de Inversiones en Cable S.A. -COINCA- e Invercab S.A., una participación del 30%.
El Grupo Clarín poseía el restante 70%.

A fin de permitir la incorporación de TISA, los anteriores accionistas, CEI y el Grupo Clarín, renunciaron a su derecho de suscripción preferente y redujeron "pari-passu" su participación porcentual en el capital de Multicanal S.A. y Pem S.A. siendo actualmente la participación de CEI del 22.5%.

La operación antes descripta se realizó sobre la base de las garantías y compromisos usuales en estas adquisiciones que los accionistas actuales, en proporción a sus tenencias, han otorgado al nuevo accionista y CEI y COINCA, en su calidad de controlantes de Invercab S.A., han asumido responsabilidad por las obligaciones de ésta.

El 28 de diciembre se suscribió conjuntamente con Camuzzi Gazometri Spa y Loma Negra CIASA un Memorandum de Entendimiento con Pacific Enterprises Int. cuyo objetivo fue establecer los parámetros para que CEI venda a Pacific una participación accionaria del 12.5% del capital y votos de Sodigas Pampeana S.A. y de Sodigas Sur S.A..

Rescisión de Contrato

Se informa a los Sres. Accionistas que el Directorio de la Sociedad resolvió en la reunión de fecha 25 de enero de 1996, rescindir el "Restated and Amended Management Agreement" de fecha 1 de enero de 1993 con causa atribuible a CCI Capital Investors S.A. ("CCI"), contrato en virtud del cual ésta última sociedad tenía a su cargo el gerenciamiento de CEI. Los motivos que fundaron dicha medida se basaron en la debida preservación de los bienes y activos de CEI ante la existencia de un grave conflicto en CCI, evidenciado por la existencia de una acción judicial iniciada por uno de sus principales directivos contra los restantes directivos de CCI y contra CCI. El Directorio de CEI ha tomado todas las medidas necesarias a fin de que la administración de CEI continúe desenvolviéndose normalmente.

Calificación de las Acciones de CEI

La evaluación de las Calificadoras de Riesgo PCA y Risk Annalysis realizadas en virtud de la Ley 24.241 (Artículo 74) que establece las modalidades de inversión de las AFJP y que dispone que para que las acciones de una sociedad puedan ser adquiridas por una AFJP, obligatoriamente dicha sociedad debe ser calificada por Sociedades Calificadoras de Riesgo. Ambas sociedades calificaron a CEI en Diciembre de 1995 con la más alta calificación global: 1. Esta calificación global es la combinación de los factores de capacidad de generar ganancias y liquidez y va de 1 a 5 siendo la primera la mejor.

Perspectivas

La actitud de permanente anticipación que ha desarrollado la Compañía sigue marcando el rumbo para la continuación de su actividad inversora.

En este sentido, el principal objetivo de CEI es materializar las oportunidades de inversión que se produzcan en el futuro inmediato dentro del contexto de apertura y modernización, que caracteriza a las economías de los países latinoamericanos.

Para consolidar y potenciar su valor aún más la situación patrimonial de la Sociedad, se ha puesto en marcha una estrategia de desarrollo, diseñada en base a inversiones en áreas clave, que demuestren crecimiento sostenido y adecuada generación de liquidez y financiable con los recursos que la Sociedad genera, la disposición de inversiones en el portafolio y una criteriosa planificación financiera.

En la actualidad, la combinación de solvencia, liquidez y oportunidad de negocios posicionan a CEI para:
a) encarar satisfactoiramente sus actividades,
b) prosperar en la identificación y desarrollo de nuevas oportunidades que ofrezca la región.

Todo esto habla de un crecimiento genuino y anticipa un horizonte lleno de proyectos y realizaciones para la Compañía.

Propuesta de Distribución de Utilidades

Conforme las pautas de nuevas inversiones a realizar y la generación de liquidez de la Sociedad, el Directorio propone a los señores Accionistas la siguiente distribución de utilidades:

Resultados no Asignados	**301,046,993**
Resultados del ejercicio al 31 de diciembre de 1995	**100,046,368**
TOTAL DISTRIBUÍBLE	**401,093,361**
Propuesta de Distribución	
- A reserva legal	**5,002,318**
- A reserva a cuenta de Futuros Dividendos *	**100,000,000**
- A Honorarios de Directores	**969,872**
- A nuevo ejercicio	**295,121,171**
TOTAL	**401,093,361**

* Esta reserva se constituirá delegando en el Directorio la facultad de desafectar total o parcialmente la misma y realizar el pago de un dividendo a los accionistas por hasta un importe igual al saldo de esta reserva. La desafectación de esta reserva estará condicionada a que dicha desafectación no afecte sustancialmente la liquidez de la Compañía.

Buenos Aires, 6 de Marzo de 1996

El Directorio

Nombre de la Compañía:
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (Cointel S.A.).

Actividad Principal:
Holding del 55.96% de Telefónica de Argentina.

Fecha de Formación:
4 de octubre de 1990

Participación CEI:
27.72%

Principales Accionistas:

CEI	27.72%
Telefónica International Holding B.V.	33.16%
Inversora Catalinas	8.31%
Riverside Investment Holding Inc.	17.36%
Otros	13.45%

Inversión en Libros de CEI:
$ 421.93 MM

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1995 (9 meses)

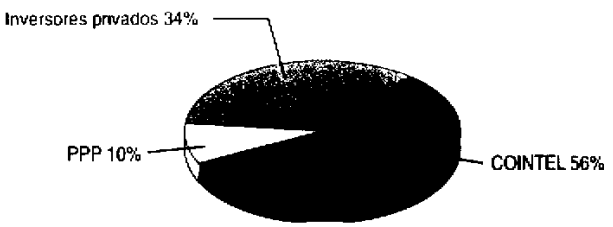
Activos:	$ 2,157.1 MM
Patrimonio Neto:	$ 1,675.8 MM

La Compañía

COINTEL es la compañía poseedora del 55.96 % de Telefónica de Argentina S.A. ("TASA"), empresa que provee los servicios telefónicos en la región sur de la República Argentina.

COINTEL es una compañía organizada bajo las leyes de la República Argentina y conformada por un grupo de inversores integrado por CEI , Telefónica Internacional Holding B.V. (una subsidiaria de Telefónica de España S.A.), Inversora Catalinas S.A. (subsidiaria de Techint Compañía Técnica Nacional S.A.) y Riverside Investment Holding Inc..

Estructura de Accionistas de Telefónica de Argentina S.A.



Nombre de la Compañía:
Telefónica de Argentina S.A.

Actividad Principal:
Prestación de servicio de telecomunicaciones en la Región Sur de la República Argentina.

Principales Accionistas:

COINTEL	55.96 %
Personal (PPP)	10.00 %
Público	34.04 %

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1995 (12 meses)

Ventas	$ 2,731.6 MM
Activos	$ 5,358.4 MM
Patrim.Neto	$ 3,350.0 MM
Cant. Empleados	15,928

La Compañía

La Compañía inició sus actividades en Noviembre de 1990 a efectos de brindar en forma exclusiva por un período de hasta diez años, servicios públicos de telecomunicaciones y servicios telefónicos básicos para la región sur de la Argentina. ENTEL, la principal compañía telefónica, 100 % propiedad del estado fue transferida y dividida en cuatro compañías: TASA que cubre el servicio telefónico en la región sur del país, TELECOM S.A. que cubre la región norte de Argentina, TELINTAR S.A. que provee servicios telefónicos internacionales y STARTEL S.A. que provee servicios de valor agregado de telecomunicaciones. TELINTAR S.A. y STARTEL S.A. pertenecen en un 50 % a TASA y TELECOM S.A. cada una.

En el año 1995 fue adjudicada la segunda banda de telefonía móvil para el interior del país a las compañías Telefónica de Argentina y TELECOM. Se estima que Telefónica de Argentina comenzará a brindar estos servicios en la región sur a partir de marzo de 1996 a través de Telefónica Comunicaciones Personales S.A.

La tarifa máxima por pulso está expresada en dólares y es ajustada en función de la variación del índice de precios minorista de U.S.A. Al cierre del presente ejercicio quedaba pendiente de resolución un rebalanceo de tarifas acordado con el Gobierno. Las acciones de la licenciataria cotizan en las Bolsas de Comercio de Buenos Aires, La Plata, Rosario, Mendoza y en la Bolsa de New York.

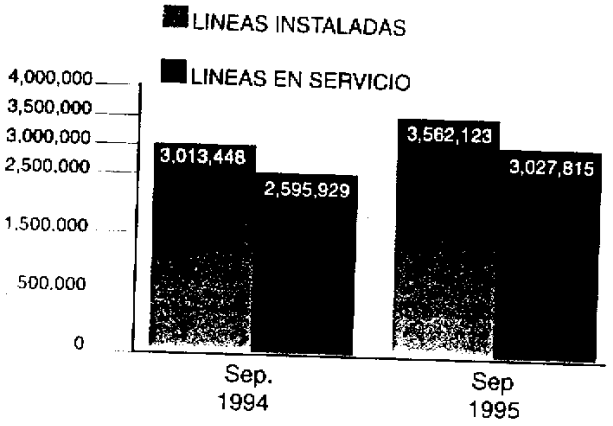
Evolución de la Compañía

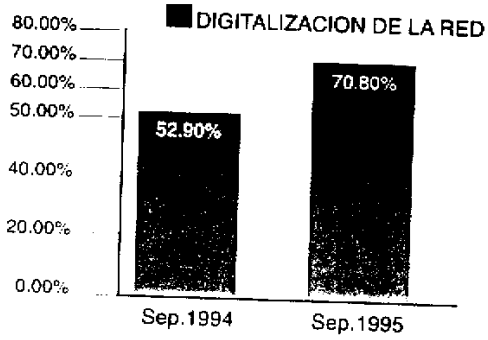
Telefónica de Argentina continúa desarrollando un agresivo programa de inversiones alcanzando al cierre del ejercicio 1995 un total de $1,202.9 MM comparados con los $ 1,058.7 MM del ejercicio anterior.

TASA continúa obteniendo mejoras en su productividad que se reflejan en el número de líneas instaladas por empleado de 223 y de 190 líneas en servicio por empleado para el ejercicio finalizado en Septiembre de 1995, arrojando un incremento del 24.9 % y del 23.3 % respectivamente en comparación con el mismo período del año anterior.

	8/11/90	30/9/91	30/9/92	30/9/93	30/9/94	30/9/95
Líneas instaladas	1.915.231	2.023.078	2.257.771	2.666.527	3.013.448	3.562.123
Líneas en servicio	1.695.504	1.782.355	2.008.447	2.213.317	2.595.929	3.027.615
Teléfonos de uso público	12.749	14.642	20.686	24.027	31.671	41.434
Dotación total de personal	21.770	18.107	19.252	18.098	18.836	15.928
Líneas instaladas por empleado	88	111,7	117,3	147,3	179,0	223,6
Líneas en servicio por empleado	77,9	98,4	104,3	122,3	154,2	190,1
Líneas en servicio cada 100 Hab.	12	12,6	12,6	14,1	16,4	18,8
Digitalización de la red (en %)	14,6	18,1	24,0	38,2	52,9	70,8
Lista de espera		109.627	193.352	233.222	257.996	71.382
Tiempo medio reparación averías (días)		11	1,9	3,0	2,4	1,2
Tiempo medio instalación (meses)		10,3	13,7	11,2	7,8	4,3
Líneas facturadas	1.635.272	1.714.400	1.920.835	2.103.948	2.455.991	2.777.142
Km. de cable de fibra óptica				265	3.540	7.341
Pulsos facturados excedentes (en miles)	3.110.900	3.185.312	3.804.548	4.241.804	4.740.623	4.562.233
Inversión del ejercicio *		228,6	664,8	1.011,2	1.058,7	1.202,9
Ingresos por operación *		1.389,4	1.885,1	2.171,5	2.610,9	2.731,7
Ganancia de explotación *		257,4	427,2	557,5	659,9	716,4
Ganancia neta *		135,6	240,1	333,4	420,4	457,8

* Valores en pesos reexpresados de acuerdo a lo dispuesto en la resolución nro.272/95 de la CNV.





Resultado de la Compañía

La ganancia neta del ejercicio finalizado el 30 de Septiembre de 1995 fue de $ 457.8 MM lo que representa un incremento del 8.9 % respecto del ejercicio finalizado el 30 de Septiembre de 1994. Los ingresos por ventas ascendieron a $2,731.6MM, que comparados con las ventas netas del ejercicio pasado ($2,610.8 MM) representan un aumento del 4.7 %.

Las mejoras encontradas se deben principalmente a un aumento del 18.2 % de las líneas instaladas con respecto al ejercicio anterior, y un incremento del 16.6 % de las líneas en servicio. La digitalización de la red ascendió a un 70.8% que con respecto al porcentaje alcanzado el 30 de Septiembre de 1994 representa un incremento del 33.8%. El tiempo medio de reparaciones se redujo a la mitad, mientras que el tiempo medio de instalación de línea fue de 4.3 meses (7.8 el 30 de Septiembre 1994), lo que llevó la lista de espera de 257.996 pedidos en Septiembre de 1994 a 71.382 pedidos en Septiembre de 1995.Con respecto a los gastos de explotación estos se incrementaron 3.2%. La disminución de gastos por la reestructuración de la Compañía se compensó con un incremento de las amortizaciones como consecuencia del programa de inversiones que se está llevando a cabo.Telefónica de Argentina finalizó el 30 de Septiembre de 1995 con una ganancia de explotación de $ 716.4 MM, lo que representa un incremento del 8.6% respecto de igual período del ejercicio anterior.

Estructura Patrimonial Comparativa de Telefónica y Cointel

TELEFONICA DE ARGENTINA S.A.

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	1.57	1.29
Inversiones	105.97	211.62
Créditos por Ventas	444.43	373.52
Otros créditos	59.43	36.47
Total Activo Corriente	611.40	622.90
ACTIVO NO CORRIENTE		
Crédito por ventas	3.26	0.00
Otros créditos	3.11	3.27
Inversiones	273.08	219.25
Bienes de Uso	4,464.65	3,894.79
Bienes Intangibles	2.96	6.77
Total Activo no Corriente	4,747.07	4,124.06
TOTAL ACTIVO	5,358.47	4,746.98

PASIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales	422.02	379.79
Deudas bancarias y financieras	253.83	257.86
Remuneraciones y cargas sociales	71.93	101.11
Cargas fiscales	144.98	144.31
Deudas diversas	26.04	44.11
Total Pasivo Corriente	918.79	927.18
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas comerciales	32.55	27.06
Deudas bancarias y financieras	929.85	530.61
Deudas diversas	33.82	36.64
Previsiones	91.09	92.67
Previsiones	2.35	0.00
Total Pasivo no Corriente	1,089.65	686.98
TOTAL PASIVO	2,008.45	1,614.16
PATRIMONIO NETO	3,350.02	3,132.82
TOTAL PASIVO + PN	5,358.47	4,746.98

COINTEL S.A.

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.01	0.02
Inversiones	69.17	0.68
Otros créditos	0.31	0.07
Total Activo Corriente	69.49	0.77
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones	2,028.55	2,123.95
Activos Intangibles	59.03	74.68
Total Activo no Corriente	2,087.58	2,198.63
TOTAL ACTIVO	2,157.06	2,199.40

PASIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
PASIVO CORRIENTE		
Deudas bancarias	0.02	0.06
Deudas financieras	59.61	93.55
Cuentas por pagar	0.39	0.35
Deudas fiscales	1.17	1.24
Total Pasivo Corriente	61.18	95.20
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas financieros	370.04	426.34
Provisión futura disposición acciones	50.00	53.58
Total Pasivo no Corriente	420.04	479.92
TOTAL PASIVO	481.22	575.12
PATRIMONIO NETO	1,675.84	1,624.28
TOTAL PASIVO + PN	2,157.06	2,199.40

Resultados de Telefónica - Principales Indicadores

($MM)	30/9/95	30/9/94
Ventas	2,731.65	2,610.86
Ganancia del Ejercicio	457.83	420.40
Margen Bruto	42.1%	39.4%
Margen Operativo	26.2%	25.3%
Resultado Neto	16.8%	16.1%
Rentabilidad sobre PN	15.9%	15.5%

Perspectivas

La misión estratégica de la compañía es la de ser la empresa líder de telecomunicaciones. Por ello, TASA centra todos sus esfuerzos para cumplir y superar las metas previstas en el Pliego de Bases y Condiciones a fin de garantizar la extensión del período de exclusividad y en desarrollar las acciones necesarias para enfrentar el escenario competitivo que surgirá al concluir dicho período.Telefónica de Argentina busca continuar procurando proveer nuevos productos y mejor atención, fijando exigentes objetivos de calidad. Se prevé comenzar a brindar el servicio de telefonía móvil en la zona sur del interior del país en marzo de 1996 y continuar con el importante plan de inversiones a fin de expandir y renovar líneas, fortalecer la red interurbana e incrementar el nivel de digitalización.

TASA le asigna carácter prioritario a la reestructuración tarifaria por lo cual continua gestionando su realización.

Nombre de la Compañía:
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA)

Actividad Principal:
Sociedad financiera y de inversiones 99,99% de CEI, tenedora del 99.99% de Invercab S.A. que a su vez es tenedora del 30% de Pem S.A. y Compañía de Inversora Multicanal S.A.

Fecha de formación:
Junio de 1994

Inversión en libros del CEI:
$ 151.2 MM

Nombre de la Compañía:
Invercab S.A.

Actividad Principal:
Sociedad financiera y de inversiones 99,99% de COINCA, propietaria del 30% de Pem S.A. y Compañia de Inversora Multicanal S.A.

Fecha de formación:
Enero de 1993

Nombre de la Compañía:
Pem S.A. y Compañía Inversora Multicanal S.A.

Actividad Principal:
Inversiones y explotación de licencia de servicios de televisión por cable.

La Compañía

En agosto de 1994 CEI adquirió una participación del 30% en las compañías Pem S.A.y Compañia Inversora Multicanal S.A., empresas inversoras en sistemas de televisión por cable que proveen este servicio a más de 500,000 abonados localizados en distintas regiones de la Argentina: Capital Federal, Gran Buenos Aires, Mar del Plata. Mendoza, Corrientes. Córdoba, La Pampa y diversas localidades del interior de la Prov.de Buenos Aires.

La coordinación y centralizacion de las operaciones de las distintas regiones se realiza a través de una organización denominada MSO: Multiple System Operator.

Se ofrece a los abonados un servicio de hasta 65 señales, a través de una red física de banda ancha, abarcando deportes, películas, entretenimientos, información, programación infantil, videoclips, etc.

El Sector

La Argentina es el pais más desarrollado de Latinoamérica en televisión por cable. Sobre un total de viviendas de más de 10 millones, existen más de 3.5 millones de abonados. El desarrollo de la actividad se debió inicialmente al limitado alcance de las señales aéreas de televisión y sus repetidoras. Con el desarrollo de la tecnología por cable y el uso y expansión de los satélites de comunicación en el territorio de la Argentina se incrementó el número de abonados y el número de señales ofrecidas a los mismos.

Perspectivas

La introducción de nueva tecnología de comunicaciones ampliará la base de servicios ofrecidos a los abonados, algunos de los cuales ya son comercializados en los Estados Unidos: Portero-visor, Pay per view, Video on demand, TV Interactiva, Video Phone. La Argentina cuenta hoy con una penetración de abonados sobre viviendas de más del 35%, siendo en los Estados Unidos , país con el mayor desarrollo de la actividad, superior al 65%.

COINCA S.A. (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	PASIVOS-$ en MM	30/9/95
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE	
Caja y Bancos	0.00	Cuenta por pagar	0.55
Total Activo Corriente	0.00	Total Pasivo Corriente	0.55
ACTIVO NO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE	
Inversiones	52.83		
Activos Intangibles	103.80		
Total Activo no Corriente	156.63	Total Pasivo no Corriente	0.00
		TOTAL PASIVO	0.55
TOTAL ACTIVO	156.64	PATRIMONIO NETO	156.09
		TOTAL PASIVO + PN	156.64

PEM S.A. (1) (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	PASIVOS-$ en MM	30/9/95
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE	
Caja y Bancos	1.46	Cuentas por pagar	12.98
Inversiones	0.03	Deudas Bancarias	3.32
Créditos por ventas	3.24	Deudas Fiscales	2.71
Otros Créditos	2.73	Remuneraciones y deudas sociales	0.64
		Otras Deudas	34.44
Total Activo Corriente	7.45	Total Pasivo Corriente	54.09
ACTIVO NO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE	
Otros Créditos	0.12		
Inversiones	0.07		
Bienes de Uso	26.64		
Activos Intangibles	53.67	Total Pasivo no Corriente	0.00
Total Activo no Corriente	80.40	Part. de 3ros. en Soc. Controladas	5.62
		TOTAL PASIVO	54.09
TOTAL ACTIVO	87.85	PATRIMONIO NETO	28.14
		TOTAL	87.85

Compañía Inversora Multicanal S.A.[2] (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	PASIVOS-$ en MM	30/9/95
ACTIVO CORRIENTE		**PASIVO CORRIENTE**	
Caja y Bancos	5.79	Cuentas por pagar	39.53
Inversiones	6.32	Deudas Bancarias	208.10
Créditos por ventas	15.08	Deudas Fiscales	8.25
Otros Créditos	59.40	Remuneraciones y deudas sociales	2.93
		Otras Deudas	8.89
Total Activo Corriente	86.59	**Total Pasivo Corriente**	267.70
ACTIVO NO CORRIENTE		**PASIVO NO CORRIENTE**	
Otros Créditos	0.91	Cuentas por Pagar	0.17
Inversiones	1.75	Otras Deudas	0.11
Bienes de Uso.	136.16		
Activos Intangibles	181.03		
Total Activo no Corriente	319.85	**Total Pasivo no Corriente**	0.28
		Part. de 3ros. en Soc. Controladas	2.69
		TOTAL PASIVO	267.98
TOTAL ACTIVO	406.44	**PATRIMONIO NETO**	135.78
		TOTAL	406.44

Resultados de PEM / CIM - Principales Indicadores

($MM) al 30/9/95 (9 meses)	PEM	CIM
Ventas	23.15	120.34
Resultado del Período	-0.66	-16.32
Margen Bruto	55.1%	56.2%

[1] Balances y Resultados Consolidados.
[2] Compañía Inversora Multicanal S.A. = CIM; Balances y Resultados Consolidados.

TRANSPORTE Y DISTRIBUCION DE GAS

Nombre de la Compañía:
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS).

Actividad Principal:
Compañía Holding del 25% de Compañía de Inversiones de Energía S.A. (CIESA) la que a su vez es propietaria del 70% de Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS S.A.), 99.9% propiedad de CEI.

Fecha de Formación:
Diciembre de 1992

Inversión en Libros de CEI:
$ 125.97 MM

La Compañía

La compañía CIESA fue adjudicataria de una de la empresas de transporte de gas en la licitación internacional para la privatización de Gas del Estado adquiriendo el 70 % de las acciones del Transportadora de Gas del Sur, proveedora del servicio de transporte de gas a las empresas de distribución a través de los gasoductos San Martín, Neuba I y II y Loop Sur.

La licenciataria es responsable de la operación de los sistemas de gasoductos antes mencionados en el sur de Argentina por 35 años con opción a una extensión adicional por un período de 10 años de cumplirse determinadas condiciones del Pliego de Privatización.

Nombre de la Compañía:
Compañía de Inversiones de Energía S.A. (CIESA)

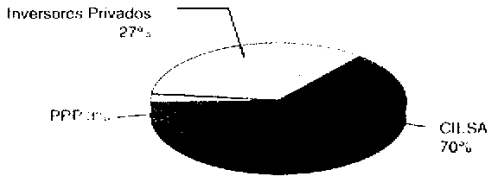
Actividad Principal:
Compañía Holding del 70% de Transportadora de Gas del Sur S.A.

Fecha de Formación:
Diciembre de 1992

Participación de CITGAS en CIESA:
25%

La Compañía

Participación Accionaria TGS



Principales Accionistas:	
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	25%
Enron Argentina S.A.	25%
Cía. Naviera Perez Companc S.A.	25%
Argentina Private Development Trust Co.	25%

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1995:	
Activos	$ 718.1 MM
Pasivos	$ 214.2 MM

Nombre de la Compañía:
Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS)

Actividad Principal:
Servicio de transporte de gas natural a través de los Gasoductos San Martín, Neuba I y II.

Fecha de Adquisición:
28 de Diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
CIESA	70%
Público	27%
Programa de Propiedad Participada (PPP)	3%

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1995	(9 meses)
Ventas Totales	$ 294.8 MM
Activos Totales	$ 1,671.2 MM
Patrimonio Neto:	$ 1,012.7 MM

La Compañía

Transportadora del Gas del Sur S.A. es una de las 10 empresas que se constituyeron con motivo de la privatización de Gas del Estado S.E. Las funciones de la empresa se limitan al Transporte y Procesamiento de gas natural. El sistema de gasoductos de T.G.S. conecta los principales yacimientos gasíferos del Sur y Oeste del País con las Distribuidoras de Gas Camuzzi Gas Pampeana, Camuzzi Gas del Sur, Metrogas y BAN. La compañia tiene acceso a la mayor fuente de producción de gas (Neuquén) y al más importante centro de consumo.

CEI, Enron, Perez Companc y APDT poseen el 70 % del paquete accionario.

Las tarifas de transporte se encuentran reguladas y preestablecidas por el ENARGAS y serán revisadas cada cinco años. Se encuentran dolarizadas y se ajustan semestralmente según el índice de precios mayoristas de USA.

La empresa operadora de T.G.S. es Enron Pipeline Company Argentina S.A., subsidiaria de ENRON USA.

Evolución de la Compañía

Se registró un aumento de la capacidad de transporte en firme promedio contratada del 13.3% (52.1 MMm3/d durante los primeros 9 meses de 1995 vs. 46.0 MMm3/d en el mismo período de 1994) producto de las expansiones de los gasoductos
Neuba II (1994) y San Martín (1995). Los mayores ingresos por capacidad en firme y procesamiento de Gas, se vieron parcialmente compensados por disminuciones en el ingreso por transporte interrumpible.

Durante 1995, la compañía realizó inversiones por $ 91 MM en relación a la expansión del sistema de transporte, básicamente sobre el Gasoducto San Martín.

Resultados de la licenciataria
La utilidad neta de la Sociedad para el período de nueve meses terminado el 30 de Septiembre de 1995 fue de $142.6MM lo que representó un incremento de $4.9 MM respecto de igual período del año anterior. Esto se debe principalmente a $8.2MM de ingresos por ventas netas adicionales, generados principalmente por las expansiones de los gasoductos Neuba II y San Martin.

Ingresos por Ventas Netas

	$ MM 1995	1994	Variación
Transporte de Gas			
En firme	257.1	243.2	13.9
Interrumpible y otros servicios	6.2	14.7	(8.5)
Sub-Total	263.3	257.9	5.4
Procesamiento de Gas	31.5	28.7	2.8
Total	294.8	286.6	8.2

Los gastos operativos fueron de $ 90.1 MM es decir, un 1% menor que el ejercicio finalizado el 30 de Septiembre de 1994.

Situación Patrimonial Comparativa de TGS y CIESA

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A. (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE		
Cajas y Bancos	0.47	0.58
Inversiones	50.58	58.89
Créditos por Ventas	38.42	43.16
Otros créditos	6.07	6.32
Bienes de Cambio	1.49	1.06
Total Activo Corriente	97.02	110.01
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones	7.80	0.00
Bienes de Uso	1,536.36	1,442.98
Activos Intangibles	30.03	31.33
Total Activo no Corriente	1,574.19	1,474.32
TOTAL ACTIVO	1,671.21	1,584.32

PASIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
PASIVO CORRIENTE		
Deudas s/Contrato de Transf.	66.43	54.32
Cuentas por Pagar	9.23	11.69
Préstamos	237.61	44.66
Remuneraciones y Cargas Sociales	1.65	1.83
Cargas Fiscales	33.07	30.95
Otros Pasivos	3.70	2.62
Total Pasivo Corriente	340.68	146.08
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas s/Contrato de Transf	83.14	135.79
Préstamos	234.70	326.84
Total Pasivo no Corriente	317.84	462.63
TOTAL PASIVO	658.52	608.71
PATRIMONIO NETO	1,012.69	975.62
TOTAL PASIVO + PN	1,671.21	1,584.32

CIESA (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.25	0.32
Inversiones	9.00	0.36
Otros créditos	0.02	0.00
Total Activo Corriente	9.27	0.68
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones	708.88	682.93
Total Activo no Corriente	708.88	682.93
TOTAL ACTIVO	718.15	683.61

PASIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
PASIVO CORRIENTE		
Préstamos	214.16	59.28
Otros Pasivos	0.09	0.07
Total Pasivo Corriente	214.25	59.36
PASIVO NO CORRIENTE		
Total Pasivo no Corriente		
TOTAL PASIVO	214.25	59.36
PATRIMONIO NETO	503.90	624.25
TOTAL PASIVO + PN	718.15	683.61

Estructura de Resultados Comparativa de TGS

($MM) (9 meses)	30/9/95	30/9/94
Ventas	294.84	286.62
Ganancia del Ejercicio	142.59	137.68
Margen Bruto	73.5%	73.0%
Margen Operativo	68.2%	66.0%
Resultado Neto	48.4%	48.0%
Rentabilidad sobre PN	16.4%	16.4%

Perspectivas

La compañía se encuentra explorando nuevas oportunidades de negocios relacionadas tanto con el transporte como con el procesamiento de gas. En el segmento de transporte las oportunidades se localizarán en satisfacer la creciente demanda de gas natural y en el estudio de las inversiones en países vecinos.

La Compañía tiene buena generación de liquidez propia lo cual le permitirá hacer frente a nuevas expansiones con el objeto de satisfacer esta creciente demanda.

Nombre de la Compañía:
Sociedad Distribuidora de Gas Pampeana S.A. (SODIGAS PAMPEANA S.A.)

Actividad Principal:
Compañía Holding del 70% del paquete accionario de Camuzzi Gas Pampeana S.A..

Fecha de Adquisición:
28 de diciembre 1992

Participación de CEI:
25%

Principales Accionistas:	
CEI	25,00%
Loma Negra	18.09%
Camuzzi Argentina S.A	51,00%
Otros	5,91%

Inversión en Libros de CEI:
$ 57.94 MM

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1995 (9 meses)	
Activos Totales	$ 333.9 MM
Patrimonio Neto:	$ 231.8 MM

La Compañía

Sodigas Pampeana fue creada a fin de participar en la Licitación Internacional por la privatización de Gas del Estado. La sociedad adquirió el 70% del paquete accionario de la licenciataria de distribución Camuzzi Gas Pampeana S.A.

Los accionistas que integran dicha sociedad son CEI 25%, Loma Negra 18%, la sociedad denominada Camuzzi Argentina S.A. 51% y otros un 6%.

La transferencia del paquete accionario mayoritario fue realizada a las sociedades inversoras el 28 de Diciembre de 1992.

La sociedad italiana Camuzzi Gazometri S.p.A. es controlante de Camuzzi Argentina S.A. y a la vez operador técnico de la empresa.

mbre de la Compañía:
muzzi Gas del Sur S.A.

tividad Principal:
sponsable del servicio de distribución y venta de gas en las provincias de uquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

cha de Adquisición:
de diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
SODIGAS SUR	90%
Programa de Propiedad Participada	10%

atos Relevantes al 30 de Septiembre de 1995 (9 meses)	
entas Totales:	US$ 159.1 MM
ctivos Totales:	US$ 330.4 MM
atrimonio Neto:	US$ 249.9 MM

ombre de la Compañía:
amuzzi Gas Pampeana S.A.

ctividad Principal:
esponsable del servicio de distribución y venta de gas en las Regiones de la rovincia de Buenos Aires y La Pampa.

echa de Adquisición:
8 de diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
SODIGAS PAMPEANA S.A.	70%
Gobierno Argentino	20%
Programa de Propiedad Participada	10%

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1995 (9 meses)	
Ventas Totales:	$ 287.5 MM
Activos Totales:	$ 614.4 MM
Patrimonio Neto:	$ 474.5 MM

La Compañía

amuzzi Gas Pampeana abarca las regiones de Mar Del Plata, a Plata, Buenos Aires Sur, y La Pampa (con excepción de os usuarios ubicados al sur del Río Colorado). Este sector osee características tales como: la escasa antigüedad de us instalaciones, un elevado nivel de consumo por usuario,

y redes cuya características técnicas permiten una adecuada capacidad de expansión.

Por su parte Camuzzi Gas del Sur comprende las regiones de Río Negro, Chubut, Santa Cruz, Neuquén y partes de Buenos Aires (específicamente al sur del Río Colorado). En esta región el uso del gas ha ido creciendo en forma constante. Si bien la región Sur de nuestro país es la de menor densidad de población, la cercanía a los yacimientos y las condiciones climáticas hacen que en esta región se consuma cerca del 20% del total del gas consumido por usuarios comerciales y domésticos de todo el país.

Evolución de la Compañía

Las ventas de gas del período finalizado el 30 de Septiembre de 1995 ascendieron a $290.3MM y $160.4MM para Camuzzi Gas Pampeana (CGP) y Camuzzi Gas de Sur (CGS) respectivamente lo que representa un incremento del 3% para CGP y una disminución del 6.9% CGS si tomamos en cuenta igual período del año anterior. Los costos operativos de CGP y CGS fueron de $249.9MM y $136.4MM.

La ganancia operativa del período resultó entonces de $37.5MM para CGP y $22.63MM para CGS. Si comparamos con el período de 9 meses del año anterior podemos ver que la ganancia operativa de CGS se mantuvo prácticamente constante, en tanto que en CGP la misma disminuyó un 12.4%.

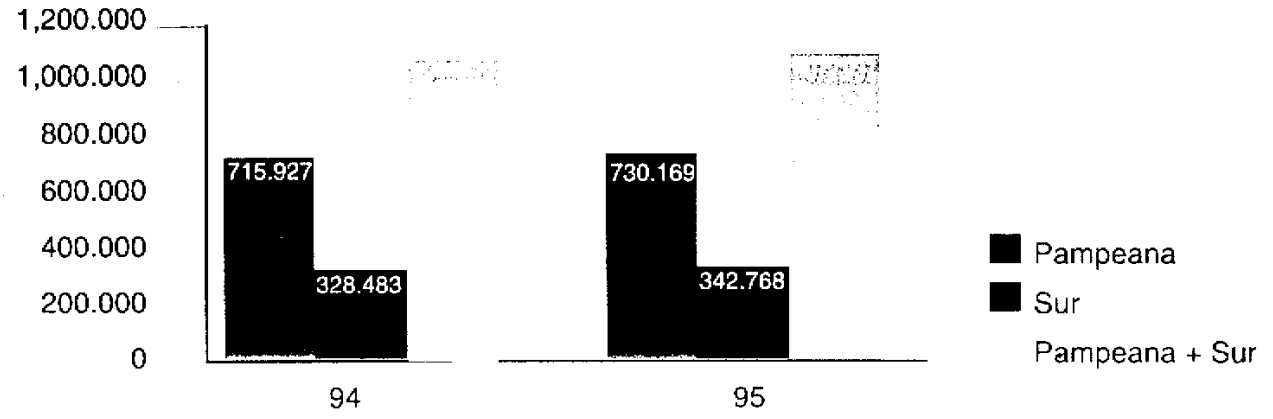
Los resultados económicos del período finalizado el 30 de Septiembre de 1995 de CGP y CGS muestran una utilidad de $63.24MM y $23.02MM, lo que representó un incremento del 20.5 % para CGP y una disminución del 26.2% para CGS.

CGP incorporó 14,242 clientes a sus redes de distribución mientras que CGS incorporó 14,285 nuevos clientes. El total de clientes de CGP al 30 de Septiembre ascendió a 730,169, en tanto que en CGS estos ascendieron a 342,768.

Las compañías realizaron obras de importancia tales como el Gasoducto Villarino - Patagones de 89 Km. de longitud, la instalación y puesta en marcha de una planta compresora en la localidad de Rivera para disponer de gas a caudal y presión suficientes para abastecer a la Provincia de La Pampa, la habilitación de la red de Villa la Angostura de 73 Km. de gasoducto y 21 Km. de red de distribución y la red del Barrio la Esperanza, en la ciudad de Plottier.

Resultados de las Compañías Operativas

La utilidad neta de las licenciatarias para el período de nueve meses finalizado el 30 de Septiembre de 1995 fue de $86.26MM sobre ventas netas de $ 446.52 MM, arrojando un resultado sobre ventas del 19.3%.



Situación Patrimonial Comparativa de Camuzzi Gas Pampeana/Sur y Sodigas Pampeana/Sur

Licenciataria - Consolidado (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94	PASIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	10.91	9.16	Proveedores	64.24	82.08
Inversiones	12.45	13.16	Préstamos bancarios	8.19	103.89
Créditos por Ventas	166.23	168.32	Deudas Soc. art.33	8.69	11.71
Créditos Soc. art.33	1.12	4.29	Remuneraciones y Cargas Sociales	4.49	4.79
Otros créditos	4.63	5.71	Deudas Fiscales	29.36	31.30
Bienes de Cambio	0.82	0.00	Otros Pasivos	10.29	8.50
Total Activo Corriente	196.26	194.64	Total Pasivo Corriente	123.27	222.27
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Inversiones	0.79		Deudas Financieras y Bancarias	90.34	
Otros Créditos	0.79	1.76	Deudas Fiscales y Sociales	0.97	
Bienes de Uso	726.37	670.87	Otros Pasivos	5.68	9.28
Activos Intangibles	20.61	13.35			
Total Activo no Corriente	748.56	685.77	Total Pasivo no Corriente	96.99	9.28
			TOTAL PASIVO	220.26	231.55
TOTAL ACTIVO	944.82	880.41	**PATRIMONIO NETO**	724.56	648.86
			TOTAL PASIVO + PN	944.82	880.41

Inversoras - Consolidado (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94	PASIVOS-$ en MM	30/9/95	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	0.10	0.44	Cuentas por pagar	0.06	0.02
Inversiones	0.20	5.43	Préstamos	15.45	4.08
Créditos Soc. art. 33	1.48	1.30	Deudas Soc. art. 33	1.36	1.20
Créditos Fiscales	1.31	1.38	Deudas Fiscales	0.01	0.01
			Otros Pasivos	0.03	0.02
Total Activo Corriente	3.08	8.55	Total Pasivo Corriente	16.91	5.33
Inversiones	556.17	499.93	Préstamos	150.00	160.74
Activo Intangible	2.01	2.33	Deuda Soc. art. 33	0.00	0.00
Créditos Soc. art. 33	0.00	0.00			
Total Activo no Corriente	558.18	502.26	Total Pasivo no Corriente	150.00	160.74
			TOTAL PASIVO	166.91	166.07
TOTAL ACTIVO	561.26	510.81	**PATRIMONIO NETO**	394.35	344.74
			TOTAL PASIVO + PN	561.26	510.81

Estructura de Resultados Comparativa de Camuzzi Gas Pampeana y Sur

$MM (9 meses)	30/9/95	30/9/94
Ventas	446.52	448.99
Ganancia del Ejercicio	86.26	83.74
Margen Bruto	24.2%	26.5%
Margen Operativo	13.5%	14.6%
Resultado Neto	19.3%	18.7%
Rentabilidad sobre PN	28.0%	32.1%

Perspectivas

Las licenciatarias tienen como objetivo aumentar su actual base de clientes, optimizar el uso de capacidad de transporte en firme e interrumpible contratada con las transportadoras, mejorar la atención de sus clientes y ampliar y renovar sus redes para abastecer una demanda todavía insatisfecha.

APA

bre de la Compañía:
o Paraná S.A. ("APSA")

idad Principal:
ducción y comercialización de pulpa blanqueada

ha de Adquisición:
mayo de 1993.

cipación Accionaria de CEI:
,75%

versión en Libros de CEI:
90.5 MM (valor patrimonial proporcional neto de reservas)

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1995 (3 meses)	
os	$ 693.6 MM
monio Neto:	$ 405.4 MM
es:	$ 45.4 MM

osee también una tenencia indirecta de acciones de Alto Paraná S.A. a través de Papelera Inversora S.A. ("PISA"). 68,75% propiedad de CEI, es tenedora del 5,19% del capital accionario de APSA.

La Compañía

ocada en el N.E. de la República Argentina en la provincia de Misiones se encuentra la planta de APSA, en una zona de plantaciones de pino apta, gracias a sus condiciones climáticas y de suelo para la producción de pasta celulósica de fibra larga blanqueada. Las condiciones de la región ofrecen uno de los ambientes más favorables del mundo para plantaciones forestales.

Con una capacidad instalada de producción de 240.000 toneladas, APSA es el proveedor local de pulpa blanqueada que abastece el 90 % de la demanda actual, el 90 % de las necesidades de celulosa de Uruguay y es un importante abastecedor del mercado Brasileño.

APSA posee la mitad de sus 57.000 hectáreas de tierras plantadas con pinos, abasteciendo el 30 % de su necesidad de madera en un radio no mayor a los 50 Km. de la planta. La empresa, impulsando el uso racional de la forestación, produce anualmente doce millones de plantines para su reforestación y venta a terceros.

Evolución de la Compañía

El resultado operativo de la compañía para los períodos finalizados en Septiembre de 1995 y 1994 mejoró substancialmente ($ 18.79 MM y $ 5.46 MM). Esto se debió fundamentalmente a: i) las ventas para el período de tres meses finalizado el 30 de Septiembre de 1995, fueron de $45.4MM, lo que representó un aumento del 21 % con respecto al mismo período del ejercicio anterior; y ii) el esfuerzo de la compañía en materia de costos que se vio reflejado por una importante reducción del 17 % si comparamos con igual período del ejercicio anterior.
Finalmente la ganancia neta del período fue de $ 14.1 MM que comparada con los $ 3.5 MM de igual período del año anterior representa un incremento del 402 %.
En lo referente a la reestructuración de los pasivos bancarios y financieros, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas resolvió con fecha 12 de Octubre de 1995 realizar dos emisiones de Obligaciones Negociables, no convertibles en acciones por un monto de hasta U$S 80.000.000 cada una. con el objeto de cancelar los pasivos financieros y bancarios de corto plazo. Dicha Asamblea aprobó la emisión de Obligaciones Negociables subordinadas y convertibles en acciones de la Sociedad, por un monto de hasta US$ 24.000.000, aprobada por la Comisión Nacional de Valores para su autorización de oferta pública, con fecha 23 de Enero de 1996. Con estas medidas la Sociedad estima concluir la reestructuración de sus pasivos bancarios y financieros.

	Septiembre 95 trimestre	Junio 95 anual	Junio 94 anual	Junio 93 anual	Junio 92 anual	Jun
Volumen de Vts. Mercado Local	21.023	98.917	87.704	95.758	137.566	137.
Volumen de Vts. Mercado Externo	27.861	160.338	150.655	139.962	88.582	95.1
Total pasta celulósica sin pasta fluff	48.884	259.255	238.359	235.720	226.148	232.9

Situación Patrimonial Comparativa de Alto Paraná S.A.

ALTO PARANA S.A. (3 meses)

ACTIVOS-$ en MM			PASIVOS-$ en MM		
ACTIVO CORRIENTE	30/9/95	30/9/94	PASIVO CORRIENTE	30/9/95	30/9/94
Caja y Bancos	2.32	2.95	Cuentas por pagar comerciales	18.10	19.
Inversiones	20.48	0.31	Préstamos	193.27	185.
Créditos por Ventas	24.56	21.27	Remuneraciones y Cargas Sociales	1.28	2.
Otros créditos	13.34	5.01	Cargas Fiscales	4.56	9.
Bienes de Cambio	28.92	38.72	Dividendos	0.20	0.
			Anticipo clientes	3.69	27.
			Otros Pasivos	0.52	2.
Total Activo Corriente	89.62	68.26	Previsión para contigencias	10.49	8.
			Total Pasivo Corriente	232.11	255.2
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Créditos por Ventas	4.46	7.49	Cuenta por pagar comerciales	1.43	2.
Otros Créditos	0.95	1.08	Préstamos	14.72	19.
Bienes de cambio - plantaciones	70.68	62.78	Cargas Sociales	0.00	0.
Inversiones	0.06	0.01	Cargas Fiscales	32.07	35.
Bienes de Uso	527.79	543.15	Anticipo de clientes	1.64	3.
Activos Intangibles	0.06	0.80	Previsión para contigencias	6.22	7.
Total Activo no Corriente	604.00	615.30	Total Pasivo no Corriente	56.07	68.1
			TOTAL PASIVO	288.18	323.41
TOTAL ACTIVO	693.62	683.56	PATRIMONIO NETO	405.44	360.15
			TOTAL PASIVO + PN	693.62	683.56

($MM) (3 meses)	30/9/95	30/9/94
Ventas	45.38	37.50
Ganancia del Ejercicio	14.11	3.56
Margen Bruto	51.6%	24.8%
Margen Operativo	41.4%	14.6%
Resultado Neto	31.1%	9.5%
Rentabilidad sobre PN	3.6%	1.0%

Perspectivas

La volatilidad que presenta el mercado de pulpa limita en general la posibilidad de pronosticar precios de mercado. Existen perspectivas que los precios disminuirán levemente durante 1996 y mostrarán cierta recuperación durante 1997. La evolución operativa y de gestión de la compañía ha sido positiva, esto sumado al hecho de la reciente reestructuración de sus pasivos le permitirá afrontar la naturaleza cíclica de la industria y cumplir con los plazos y términos incluidos en el plan de reestructuración.

ELECTRICIDAD

Nombre de la Compañía:
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC S.A.)

Actividad Principal:
Compañía Holding del 51% de Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP) y de Dique S.A.

Fecha de Constitución:
1° de junio de 1992

Participación de CEI:
25%

Principales Accionistas:	
Citicorp Equity Investments S.A.	25.0%
Houston Argentina S.A.	32.5%
Inversora Catalinas S.A	32.5%
Los W S.A.	10.0%

Inversión en Libros de CEI:
$31.8 MM

Datos Relevantes: al 30 de septiembre de 1995:	
Activos Totales:	$ 157.8 MM
Patrimonio Neto:	$ 125.8 MM

La Compañía

La sociedad fue creada a fin de participar en la Licitación por la privatización de SEGBA. COINELEC S.A. adquirió el 51 % de las acciones de:

- Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP), responsable por la distribución de electricidad para el sector de la ciudad de la Plata y partidos circundantes

- Dique S.A. responsable de la generación de electricidad.

La sociedad se encuentra integrada por CEI en un 25 %, Houston Argentina S.A. (operador) 32.5 % (subsidiaria de Houston Industries Inc.), Inversora Catalinas S.A. 32.5 % (subsidiaria de Techint Compañía Técnica Nacional S.A.) y por Los W S.A. con 10 %.

La concesión ha sido otorgada por 95 años con una opción a 10 años más, con derechos de exclusividad en el área.

Nombre de las Compañías:
Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP) y Dique S.A.

Actividad Principal:
EDELAP: Distribución y venta de electricidad a la ciudad de La Plata y partidos circundantes.
Dique S.A.: Generación de electricidad y venta al Mercado Eléctrico Mayorista.

Fecha de Adquisición:
3 de Diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
COINELEC S.A.	51%
Gobierno Argentino	39%
Programa de Propiedad Participada	10%

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1995:

	EDELAP	DIQUE
Ventas Totales	$73.4MM	$ 8.7 MM
Activos Totales*	$344.6MM	$ 17.0 MM
Patrimonio Neto	$294.7MM	$ 14.6 MM

Las Compañías

1- Empresa de Electricidad de La Plata (EDELAP)

El proceso de privatización de SEGBA S.A se definió un sistema de concesión para la distribución y venta de energía, la venta y transferencia de activos para la generación eléctrica (centrales térmicas). EDELAP brinda servicios en los partidos de La Plata, Berisso, Ensenada, Cnel. Brandsen y Magdalena.

La concesión para la prestación del servicio se estableció por un período de 95 años con opción a 10 años adicionales y la exclusividad del servicio para el área comprendida. Las tarifas están dolarizadas y son ajustables por la combinación del índice precio mayorista nivel industrial e índice precio consumidor de los Estados Unidos.

2- Dique S.A.

Que fue transferida en el mismo conjunto que EDELAP aunque financieramente y societariamente actúen en forma separada. La generadora entrega energía eléctrica al Mercado Mayorista.

La compañía operadora técnica de las empresas distribuidora y generadora es Houston Argentina S.A., subsidiaria de Houston Industries Inc. (U.S.A.).

Resultados de las Compañías

La calidad de energía distribuida en el período de 9 meses finalizado el 30 de Septiembre de 1995 mejoró sustancialmente respecto del mismo período de 1994, (1,068.9 Gwh, vs. 912.2 Gwh).

	30/9/95	30/9/94
Energía Distribuida (GWh)	1,068.9	912.2
Energía ingresada al sistema (GWh)	1,195.5	1,060.7
Energía comprada (GWh)	928.3	959.2

Las pérdidas totales de energía han evolucionado favorablemente disminuyendo un 30%, con respecto al mismo período del ejercicio anterior.

En el presente ejercicio se ha incorporado al negocio de EDELAP, el servicio de mantenimiento del alumbrado público, el cual ayudará a mejorar el margen de utilidad de la Sociedad.

El resultado económico al 30 de Septiembre de 1995 muestra una utilidad neta de $ 5.48 MM.

Durante el transcurso del presente ejercicio, el valor de los bienes de uso transferidos por la empresa SEGBA a EDELAP se

Nombre de la Compañía:
Ringer S.A.

Actividad Principal:
Distribución y comercialización de productos de telecomunicaciones. Distribuidor exclusivo de productos Northern Telecom en Argentina

Fecha de Adquisición:
27 de Agosto de 1993

Participación de CEI:
60%

Principales Accionistas:	
CEI	60.0%
Northern Telecom	19.5%
Management	20.5%

Datos Relevantes al 30 de junio de 199 (6 meses de [illegible])	
Activos:	$31.6 MM
Pasivos:	$ 30.2 MM
Ventas:	$ 7.6 MM

La Compañía

Empresa de telecomunicaciones que provee servicios técnicos y comercializa productos tales como centrales telefónicas, privadas y públicas, aparatos telefónicos y equipamientos para redes bajo la forma de venta, alquiler o leasing.
Northern Telecom se incorporó a la compañía en 1993 aumentando su presencia en el mercado local siendo Ringer S.A. su distribuidor exclusivo en la Argentina.
Ringer S.A. ha creado una compañía de Audiotext y Telemarketing denominada Call Center que inició sus actividades en 1995.

Evolución de la Compañía

Las ventas correspondientes al período de 6 meses finalizado el 30 de Junio de 1995 ascendieron a $ 7.6 MM en tanto que el costo de las mercaderías vendidas fue de $ 6.7 MM lo que arrojó una ganancia bruta de $ 0.9 MM para dicho período.

La compañía arrojo un resultado negativo del período de $ (0.7) MM. La compañía tuvo otros ingresos por un monto de $ 2.67 MM generados por bienes entregados en "leasing" en tanto que los gastos de administración y comercialización, ascendieron a un total de $ 2.76 MM. Los resultados financie y por tenencia fueron de $ (1.18) MM.

Perspectivas

La Sociedad continúa mejorando su evolución operativa dent de un marco de extrema competencia que caracteriza al sect La evolución de los negocios futuros estará fuertemente influenciada por las condiciones generales de la plaza en materia de consumo e inversión en productos de telecomunicaciones.

RINGER S.A. (6 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/6/95
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y Bancos	0.13
Créditos por ventas	8.28
Otros Créditos	4.97
Bienes de cambio	7.94
Soc. art. 33	2.53
Total Activo Corriente	23.85
ACTIVO NO CORRIENTE	
Otros Créditos	2.86
Bienes de Uso	1.04
Activos Intangibles	0.88
Inversiones	2.98
Total Activo no Corriente	7.76
TOTAL ACTIVO	31.61

PASIVOS-$ en MM	30/6/95
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar	10.15
Préstamos	4.68
Remuneraciones y cargas sociales	0.31
Cargas Fiscales	0.27
Otros pasivos	0.75
Soc. art. 33	8.82
Total Pasivo Corriente	24.98
PASIVO NO CORRIENTE	
Soc. art. 33	5.28
Total Pasivo no Corriente	5.28
TOTAL PASIVO	30.26
PATRIMONIO NETO	1.35
TOTAL PASIVO + PN	31.61

($MM) (6 meses)	30/6/95
Ventas	7.62
Pérdidas del Ejercicio	-0.71
Margen Bruto	11.4%

Nombre de la Compañía:
Llao-Llao Holding S.A.

Actividad Principal:
Hotelería.

Fecha de Adquisición:
Junio de 1991.

Participación Accionaria de CEI:
100%

Inversión en Libros de CEI:
$ 32.9 MM

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1995 (9 meses)	
Activos:	$ 38.7 MM
Pasivos	$ 3.1 MM
Ventas:	$ 3.4 MM

La Compañía

En el mes de mayo de 1991 la Administración de Parques Nacionales adjudicó a la Sociedad el Hotel Llao Llao como consecuencia de la Licitación Pública Nacional e Internacional para la privatización por venta del Hotel Llao Llao y concesión de los terrenos adyacentes. La privatización incluyó el Hotel en sí, otras construcciones dentro del predio de 15,3 hectáreas, y una concesión por 25 años sobre un área destinada a una cancha de golf.
La habilitación definitiva del Hotel Llao Llao y comienzo de la explotación se concretó el 3 de Julio de 1993.

Evolución de la Compañía

El período de 9 meses finalizado el 30 de Septiembre de 1995 arroja un resultado ordinario de pérdida de $ (4.3) MM y una pérdida del período de $ (9.6) MM. Esta pérdida se explica por la amortización extraordinaria de activos intangibles incurrida durante período por un monto total de $ 5.3 MM. Medida decidida en función de los actuales niveles de actividad del hotel.
En fecha 31 de Julio de 1995 el Directorio resolvió aprobar el aporte irrevocable por $ 23.6 MM realizado por Citicorp Equity Investments con fecha 28 de Julio de 1995, aplicando para la integración del mencionado aporte: i) la capitalización de créditos a favor de CEI que ascendían a dicha fecha a $ 14.2 MM y ii) un aporte en efectivo de $ 9.36 MM, de los cuales $ 9 MM fueron destinados a la cancelación de préstamos que mantenía la Sociedad.

Perspectivas

El continuado mejoramiento de la prestación de servicios del hotel está permitiendo una mayor penetración en el mercado.
La evolución futura será muy sensible al volúmen de turismo interno e internacional que dependen de las condiciones generales de la economía.

Llao Llao Holding (9 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/9/95
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y Bancos	0.66
Créditos por ventas	0.41
Otros Créditos	0.97
Bienes de cambio	0.19
Total Activo Corriente	2.23
ACTIVO NO CORRIENTE	
Otros Créditos	2.71
Bienes de Uso	33.76
Total Activo no Corriente	36.47
TOTAL ACTIVO	38.70

PASIVOS-$ en MM	30/9/95
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar - Proveedores	0.58
Deudas bancarias y financieras	0.03
Deudas fiscales	0.00
Remuneraciones y deudas sociales	0.05
Otros pasivos	1.88
Total Pasivo Corriente	2.54
PASIVO NO CORRIENTE	
Otros pasivos	0.55
Total Pasivo no Corriente	0.55
TOTAL PASIVO	3.09
PATRIMONIO NETO	35.61
TOTAL PASIVO + PN	38.70

($MM) (9 meses)	30/9/95
Ventas	3.40
Pérdidas del Ejercicio	-9.62
Margen Bruto	1.7%

Nombre de la Compañía:
Aceros Zapla S.A.

Actividad Principal:
Aceros especiales, laminados y barras

Fecha de Adquisición:
1 de julio de 1991.

Distribución Accionaria: (1)	
CEI	74.25%
AUBERT & DUVAL S.A	21.35%
PENSA S.A.	4.4%

Datos Relevantes (1)	
Activos:	$ 102.2 MM
Patrimonio neto:	$ 21.7 MM
Ventas anuales estimadas:	$ 16.8 MM

(1) Datos al 30 de septiembre de 1995 (3 meses)

Inversión en Libros de CEI:
$ 18.5 MM

La Compañía

Dentro del plan de racionalización y privatización de Empresas del Estado, el Gobierno Argentino llamó a Licitación Internacional para la venta de los activos de Altos Hornos Zapla. Estos activos se adquirieron a través de Aceros Zapla S.A.
El 30 de Junio de 1992. Altos Hornos Zapla era una planta integrada de producción de aceros especiales y laminados que constituía parte de la estructura industrial de la Dirección de Fabricaciones Militares.

Evolución de la Compañía

La compañía reportó en su balance anual pérdidas por $ (25.4) MM, en tanto que sus ventas fueron de $ 65.5 MM.
La pérdida registrada durante el período de 3 meses finalizado el 30 de Septiembre de 1995 es de $ (2.8) MM con ventas netas de $ 16.8 MM. Estos resultados reflejan las dificultades encontradas en la puesta a punto del Alto Horno y la carga financiera que soporta la Compañía. A tales efectos se inició una gestión ante los bancos acreedores a fin de obtener la reestructuración de sus pasivos. Dicha gestión se concluyó el 5 de Octubre de 1995 a través de una emisión de títulos garantizados por CEI.

Perspectivas

El desarrollo de mayor cantidad de aceros especiales, se verá incrementado con la puesta en marcha de un moderno horno cuchara de última generación que permitirá ampliar la gama de productos, y mejorar el mix de ventas. De esta forma está previsto utilizar a pleno la capacidad actual de la planta y desarrollar productos de mayor valor agregado cubriendo nichos de mercado que hasta el momento Aceros Zapla no abastecía.

ACEROS ZAPLA S.A. (12meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/6/95	30/6/94
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.36	0.30
Créditos por ventas	17.60	13.63
Otros Créditos	6.51	7.47
Bienes de cambio	21.80	22.96
Total Activo Corriente	46.27	44.36
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos	0.75	1.03
Bienes de Uso	52.46	236.02
Activos Intangibles	0.00	0.81
Inversiones		2.98
Total Activo no Corriente	53.21	237.86
TOTAL ACTIVO	99.48	282.22

PASIVOS-$ en MM	30/6/95	30/6/94
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales	9.18	12.15
Préstamos	20.99	42.92
Remuneraciones y cargas sociales	2.42	2.23
Cargas Fiscales	0.88	1.20
Otros pasivos	4.95	1.10
Total Pasivo Corriente	38.78	60.01
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos	53.06	14.01
Cargas Fiscales	0.00	0.09
Dividendos preferidos a pagar	0.36	0.41
Total Pasivo no Corriente	55.81	15.78
TOTAL PASIVO	94.59	75.79
PATRIMONIO NETO	4.88	206.43
TOTAL PASIVO + PN	99.48	282.22

($MM)	30/6/95	30/6/94
Ventas	65.50	60.96
Pérdidas del Ejercicio	-25.37	-5.24
Margen Bruto	-13.3%	8.1%

Nombre de la Compañía:
Celulosa Puerto Piray S.A.

Actividad Principal:
Fabricación de pasta celulósica.

Fecha de Adquisición:
Noviembre de 1991.

Participación Accionaria de CEI:
25,7%

Principales Accionistas:	
CEI	25,7%
CASA	41,8%
Otros	32,5%

Datos Relevantes al 30 de noviembre de 1995 (6 meses)

Activos	$ 187.4 MM
Patrimonio Neto	$ 155.9 MM
Ventas	$ 2.6 MM

Inversión en Libros de CEI:
$ 31.1 MM (Valor Patrimonial Proporcional neto de reservas)

La Compañía

Con 16.000 hectáreas forestadas, Celulosa Puerto Piray es una planta productora de pulpa con caracteristicas similares a APSA. Si bien posee características técnicas y de capacidad similar, CPP, a diferencia de APSA, tiene la flexibilidad técnica de producir en forma simultánea pulpa blanqueada de fibra corta y larga, sin requerir un largo período de reconvención. Su capacidad de producción puede alcanzar los 285.000 ton. dependiendo del tipo de pulpa a producir.

Perspectivas

En el actual marco internacional del mercado de la pulpa se estan realizando diversos estudios tendientes a evaluar nuevas alternativas técnico-económicas de este proyecto, conjugando las diversas variables en materia de volúmen de producción, producto final, inversión y fuente de financiamiento.

CPP S.A. (6 meses)

ACTIVOS-$ en MM	30/11/95	30/11/94	PASIVOS-$ en MM	30/11/95	30/11/94
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	0.42	0.23	Proveedores de bienes y servicios	3.43	13.45
Créditos	2.44	5.31	Soc art. 33 Ley 19.550	2.62	5.60
Bienes de cambio	0.01	0.01	Deudas bancarias	13.24	13.15
			Deudas Fiscales y Sociales	0.38	1.73
			Cobros anticipados	0.00	0.01
			Otros	10.48	3.98
Total Activo Corriente	2.87	5.55	Total Pasivo Corriente	30.15	37.93
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Créditos	47.69	50.32	Proveedores de bienes y servicios	1.09	0.79
Inversiones	0.00	0.00	Fiscales	0.32	1.08
Bienes de Uso	136.87	444.34			
Bienes Intangibles	0.00	83.57			
Total Activo no Corriente	184.56	578.23	Total Pasivo no Corriente	1.41	1.87
			TOTAL PASIVO	31.56	39.80
TOTAL ACTIVO	187.43	583.28	PATRIMONIO NETO	155.86	543.98
			TOTAL PASIVO + PN	187.43	583.78

($MM) (6 meses)	30/11/95	30/11/94
Ventas	2.64	2.15
Ganacias (pérdida) del Ejercicio	0.84	-3.57

Nombre de la Compañía:
Frigorífico RIOPLATENSE S.A. ("Rioplatense")

Actividad Principal:
Explotación Frigorífica

Porcentaje Accionario:
9.1%

Principales Accionistas:	
Grupo Huancayo	68.25%
Interinvest.	13.65%
CEI	9.10%
Corp. Fin. Int.	9.00%

Inversión en Libros de CEI:
U$S 0.8 MM.

Datos Relevantes:	
Activos:	$ 137.6 millones (1)
Patrimonio neto:	$ 50.8 millones (1)
Ventas:	$ 101.7 millones (1)

(1) Datos Balance de febrero de 1994.

La Compañía

Se encuentra pendiente la capitalización de acreencia de los bancos (una vez realizada, la tenencia de CEI se reducirá al 2.5%). Está supeditada a la venta de la División hamburguesas, cuya primera etapa ya se completó con la venta a Unilever y posteriormente con el contrato firmado con Keystone Foods. El producido de dichas ventas ingresará a un fondo fiduciario y se administrará de acuerdo a un convenio suscripto con los bancos.

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 6 de marzo de 1996

A los señores
Presidente y Directores de
Citicorp Equity Investments S.A.

1.Hemos efectuado un examen de auditoría de los balances generales de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1995 y 1994 y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, y las notas y anexos que los complementan. Además, hemos examinado los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con sus sociedades controladas por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1995 y 1994, los que se presentan como información complementaria. La preparación de los mencionados estados contables es responsabilidad de la Sociedad. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectuamos.

2.Nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoria. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados contables estén exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que las auditorías efectuadas constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3.Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomuncaciones S.A., Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades al 31 de diciembre de 1995 y 1994, y de Aceros Zapla S.A., al 31 de diciembre de 1994 fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

4.En nuestra opinión, basados en nuestros exámenes y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 3.:

a)los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A.

demuestran razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 1995 y 1994 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales;

b)los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con sus sociedades controladas reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial consolidada al 31 de diciembre de 1995 y 1994 y los resultados consolidados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos consolidados por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales.

5.En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

a)los estados de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados consolidados se encuentran asentados en el libro "Inventarios y Balances" y cumplen con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales y, considerando, en los casos correspondientes, lo mencionado en el segundo párrafo de la Nota 2.2.c) 1., con las resoluciones pertinentes de la Comisión Nacional de Valores;

b)los estados de Citicorp Equity Investments S.A. surgen de registros contables llevados en sus aspectos formales de conformidad con normas legales vigentes;

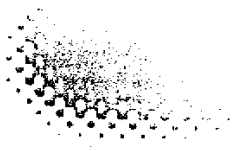
c)como parte de nuestro examen, cuyo alcance se menciona en el párrafo 2., hemos revisado la información adicional a las notas de los estados contables y la reseña informativa requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular;

d)al 31 de diciembre de 1995, no existen deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social que surjan de los registros contables.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Fed
Tomo LXXVI - Folio 99

BALANCE GENERAL



CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: Av. de Mayo 701 - Piso 18 - Buenos Aires

Actividad principal de la Sociedad: **Inversora**

Inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del Estatuto: 25 de octubre de 1976

De la última modificación: 21 de julio de 1994

Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

Vencimiento del plazo de duración de la Sociedad:
24 de octubre de 2075.

ESTADOS CONTABLES
al 31 de diciembre de 1995

Ejercicio Nº 20 iniciado el 1 de enero de 1995

Composición del capital (Nota 6)

	Suscripto e integrado
Acciones ordinarias emitidas de V/N $ 1	$
Clase A de 5 votos por acción	20.107.891
Clase B de 1 voto por acción	236.651.331
Clase C de 1 voto por acción	5.499.516
	262.258.738
Acciones preferidas	
Clase A sin votos	59.094.371
Capital autorizado a oferta pública	**321.353.109**

Vease nuestro informe de fecha
6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

	31.12.95	31.12.94
ACTIVO		$
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	3.688.972	731.423
Inversiones (Nota 3 a)	54.723.293	30.615.776
Créditos (Nota 3 b)	2.255.843	1.064.004
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	48.900.688	14.415.046
Total del activo corriente	**109.568.796**	**46.826.249**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos fiscales	5.506.154	10.731.483
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	547.689	72.088.731
Inversiones (Nota 3 c)	1.039.072.215	943.467.627
Activos intangibles	24.495.203	27.396.176
Total del activo no corriente	**1.069.621.261**	**1.053.684.017**
Total del activo	**1.179.190.057**	**1.100.510.266**

Las notas 1 a 9 y los anexos C, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

	31.12.95	31.12.94
	$	
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (Nota 3 d)	5.700.258	3.767.938
Préstamos financieros	12.946.552	53.106.066
Deudas fiscales	36.052	570.491
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	28.010.167	7.812
Deudas diversas	3.157	-
Total del pasivo corriente	**46.696.186**	**57.452.307**
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos financieros	78.500.000	-
Total del pasivo no corriente	**78.500.000**	-
Total del pasivo	**125.196.186**	**57.452.307**
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	**1.053.993.871**	**1.043.057.959**
Total	**1.179.190.057**	**1.100.510.266**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS

correspondiente a los ejercicios terminados
el 31 de diciembre de 1995 y 1994

	31.12.95	31.12.94
		$
Resultado Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	111.703.040	168.233.858
Honorarios por servicios prestados	6.506.776	4.055.759
Gastos de administración (Anexo H)	(18.554.250)	(14.528.941)
Amortización de activos intangibles	(3.824.049)	(4.566.029)
Otros ingresos	-	209.036
Resultados financieros y por tenencia (inclu yendo el resultado por exposición a la inflación) (Nota 4)		
Generados por activos	8.251.853	(1.472.879)
Generados por pasivos	(4.037.002)	(2.826.370)
Ganancia del ejercicio	**100.046.368**	**149.104.434**

Las notas 1 a 9 y los anexos C, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

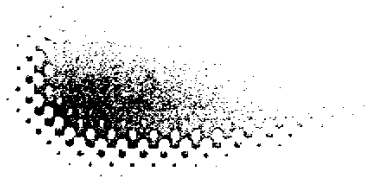
/ease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO



ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1995

Rubros	Aportes de los propietarios				
	Capital social	Acciones propias en cartera	Ajuste de acciones propias en cartera	Ajuste del capital	Prima de emisión
	Autorizado a oferta pública				
			$		
Saldos al 1 de enero de 1995	306.050.580	-	-	164.182.261	110.557.817
Adquisición de acciones propias (Nota 8)	(220.188)	220.188	118.121	(118.121)	-
Venta acciones propias (Nota 8)	30.000	(30.000)	(16.094)	16.094	-
Destinado por resolución de Asamblea General Ordinaria celebrada el 28 de abril de 1995 a:					
Constitución Reserva para dividendos	-	-	-	-	-
Distribución dividendos en acciones	15.302.529	-	-	737.225	-
Constitución Reserva facultativa	-	-	-	-	-
Constitución Reserva legal	-	-	-	-	-
Distribución dividendos en efecti vo	-	-	-	-	-
Regularización reserva por revalúo técnico	-	-	-	-	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 1995	**321.162.921**	**190.188**	**102.027**	**164.817.459**	**110.557.817**

Las notas 1 a 9 y los anexos C, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

rima de ociación de nes propias	Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	Reserva facultativa	Reserva para dividendos	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
			$			
-	13.439.522	73.183.095	-	-	375.644.684	**1.043.057.959**
-	-	-	-	-	(667.097)	**(667.097)**
123	-	-	-	-	89.151	**92.974**
-	-	-	-	16.039.755	(16.039.755)	-
-	-	-	-	-	(16.039.754)	-
-	-	-	34.485.014	-	(34.485.014)	-
-	7.455.222	-	-	-	(7.455.222)	-
-	-	-	-	(15.353.238)	-	**(15.353.238)**
-	-	(73.183.095)	-	-	-	**(73.183.095)**
-	-	-	-	-	100.046.368	**100.046.368**
123	**20.894.744**	-	**34.485.014**	**686.517**	**401.093.361**	**1.053.993.871**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1994

Rubros	Aportes de los propietarios	
	Capital social	Ajuste del capital
	Autorizado a oferta pública	
Saldos al 1 de enero de 1994	306.050.580	164.182.261
Distribución dividendos en efectivo del 29 de abril de 1994	-	-
Constitución de Reserva legal del 29 de abril de 1994	-	-
Incremento neto Reserva por revalúo técnico	-	-
Ganancia del ejercicio	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 1994	**306.050.580**	**164.182.261**

Las notas 1 a 9 y los anexos C, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

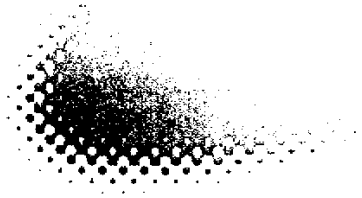
Prima de emisión	Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
	$			
110.557.817	5.942.212	63.131.409	251.018.014	**900.882.293**
-	-	-	(16.980.454)	**(16.980.454)**
-	7.497.310	-	(7.497.310)	-
-	-	10.051.686	-	**10.051.686**
-	-	-	149.104.434	**149.104.434**
110.557.817	**13.439.522**	**73.183.095**	**375.644.684**	**1.043.057.959**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS



CITICORP EQUITY INVESTMENT S.A.
CEI

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1995 y 1994.

	31.12.95	31.12.94
		$
VARIACION DE FONDOS (*)		
Fondos al inicio del ejercicio	31.347.199	16.537.729
Aumento de fondos	27.065.066	14.809.470
Fondos al cierre	**58.412.265**	**31.347.199**
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS		
Ganancia del ejercicio	100.046.368	149.104.434
Más: Cargos que no representan erogación de fondos:		
- Provisión honorarios	4.583.816	2.201.021
- Amortización bienes intangibles	3.824.049	4.566.029
Menos: Ingresos que no significan generación de fondos:		
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	(2.850.590)	5.470.528
- Resultado Sociedades art. 33 - Ley N 19550	(111.703.040)	(168.233.858)
Fondos aplicados a las operaciones	(6.099.397)	(6.891.846)
Dividendos cobrados	104.390.465	1 23.795.700
Disminución (aumento) de créditos no corrientes	76.766.371	(72.401.499)
Rescate de capital - Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550		- 87.890.887
Aumento de deudas no corrientes	78.500.000	-
Total otras causas de origen de fondos	259.656.836	139.285.088
Total de orígenes de fondos	253.557.439	132.393.242
(Incremento) disminución de créditos corrientes	(1.191.839)	1.460.913
(Incremento) disminución de créditos corrientes Sociedades art. 33 - Ley N 19550		
Incremento de activos intangibles	(34.485.642)	3.928.927
Pago - Neto - por adquisición de acciones propias	(923.077)	-
Pago por adquisición de inversión en Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	(574.124)	-
Suscripción de acciones en Sociedades art. 33 - Ley N 19550	(522.362)	-
Nuevas inversiones	(151.552.000)	(18.409.765)
Dividendos pagados	(6.550.153)	(49.466.580)
Disminución de deudas corrientes	(15.353.238)	(16.980.454)
Total otras causas de aplicación de fondos	(15.339.938)	(38.116.813)
Total de aplicación de fondos	(226.492.373)	(117.583.772)
Aumento de fondos	(226.492.373)	(117.583.772)
	27.065.066	**14.809.470**

*) Caja y bancos más inversiones corrientes

Las notas 1 a 9 y los anexos C, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Sase nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

NOTAS 1 A 9

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 1995

NOTA 1 - INFORMACION COMPARATIVA

Los saldos al 31 de diciembre de 1994 que se exponen en estos estados contables surgen de reexpresar los importes de los estados contables a dicha fecha en moneda del 31 de agosto de 1995.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

2.1. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación hasta el 31 de agosto de 1995. A partir de esa fecha de acuerdo con la resolución que instrumenta lo establecido el Decreto Nº 316/95 del Poder Ejecutivo Nacional, se ha discontinuado la reexpresión de los estados contables.

Las normas contables profesionales requieren el reconocimiento integral de los efectos de la inflación. La aplicación de la mencionada resolución no ha originado diferencias significativas en los estados contables.

En el estado de resultados del ejercicio se exponen en forma conjunta bajo la denominación "Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación los siguientes conceptos:

a. El resultado por exposición a la inflación.
b. Los otros resultados por tenencia generados en el ejercicio
c. Los resultados financieros.

2.2. Criterios de valuación

Los presentes estados contables han sido preparados aplicando los criterios de valuación establecidos en la Resolución General Nº 195 de la Comisión Nacional de Valo Dichos criterios difieren de las normas contables contenidas en la Resolución Técnica Nº 10 de la Federación Argentina d Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, adoptada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal.

ifecto estimado de la discrepancia anteriormente
ıcionada no resulta significativo en relación con los
ıdos contables.

Moneda extranjera

activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados
s tipos de cambio vigentes al cierre.

nversiones corrientes

Los títulos públicos con cotización han sido valuados a su
ır de cotización menos los gastos estimados de venta.

Las colocaciones transitorias de fondos están valuadas a
'alor de imposición más los intereses devengados al cierre.

ıversiones no corrientes

Las inversiones en sociedades controladas y vinculadas
ın valuadas, principalmente, a su valor patrimonial
ɔorcional que, en su conjunto, es inferior al valor
ıperable.

ı los casos en que las fechas de los estados contables de
sociedades controladas y vinculadas utilizados para la
ɛrminación del valor patrimonial proporcional, no coincidan
el 31 de diciembre de 1995, según se indica en el Anexo
ıo se conocen hechos que puedan modificar
:ancialmente la valuación de tales inversiones en los
ɜentes estados contables.

Los criterios contables aplicados en los estados contables
as sociedades vinculadas que fueron utilizados para
ular el valor patrimonial proporcional son, en general y de
aplicables, similares a los descriptos en la presente nota.

Inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)

ún se informa en sus estados contables, CPP se
uentra realizando diversos estudios tendientes a evaluar
vas alternativas técnico-económicas del proyecto referido
finalización y puesta en marcha de su planta de pasta
ılósica Kraft blanqueada. Para ello está analizando
ɛrsas variables en materia de volumen de producción,
ducto final, inversión y fuentes de financiamiento.

c)4. Inversión en Alto Paraná S.A. (APSA)

Según se indica en sus estados contables, el Directorio de APSA continúa desarrollando el programa de trabajo para la reestructuración de sus pasivos bancarios y financieros y la recomposición de su capital de trabajo.

c)5. El menor valor del costo de adquisición con respecto al valor patrimonial proporcional calculado en función de los últimos balances de CPP y APSA se mantiene como una previsión regularizadora en el rubro Inversiones no corrientes (Anexo C).

c)6. La Sociedad posee el 100% del capital accionario de Citicorp Argentine Investments Company Ltd., sociedad constituida en British Virgin Islands, cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses.

A los efectos del cálculo del valor patrimonial proporcional fueron utilizados los estados contables consolidados al 31 de diciembre de 1995, convertidos a pesos al tipo de cambio del cierre.

d) Inversiones de sociedades vinculadas destinadas a la venta

Se ha suscripto un Memorándum de Entendimiento con el objetivo de establecer los parámetros para la venta a Pacific Enterprises International de acciones que representen el 12,5% del capital y votos de Sodigas Pampeana S.A. y de Sodigas Sur S.A., accionistas, a su vez, con el 70% de Camuzzi Gas Pampeana S.A. y con el 90% de Camuzzi Gas del Sur S.A., respectivamente.
El precio final de venta será negociado dentro de un rango estimado entre $ 47,5 millones y S 52,5 millones.

La decisión definitiva de venta-compra estará sujeta a ciertas tareas de análisis que se están desarrollando por parte del comprador, a la documentación final, que deberá ser acordada por las partes, y a la aprobación final de todas las partes que intervienen en la transacción.

Hasta tanto se concluya la operación antes descripta y se determine la forma de pago por parte del comprador, se ha considerado la tenencia accionaria en Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A. objeto de la transacción como una inversión destinada a la venta, integrante del rubro Inversiones no corrientes, valuada a su valor patrimonial proporcional, según surge de los correspondientes estados contables, el que se encuentra dentro del rango de precios considerado.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

e) Activos intangibles

Los activos intangibles representan el mayor valor erogado por sobre el correspondiente valor patrimonial proporcional, de las adquisiciones de fechas 29 y 30 de diciembre de 1992, de una participación adicional del 7,72% en el capital accionario de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. Durante el último trimestre del presente ejercicio, se ha reconsiderado el plazo durante el cual se estima razonable amortizar este activo. Como resultado de dicho análisis se resolvió amortizar en un plazo de 15 años el valor residual de este intangible a partir del 1 de octubre de 1995. Anteriormente la amortización se realizaba en 8 años a partir del 1 de enero de 1993.

NOTA 3 - COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL BALANCE GENERAL

	31.12.95	31.12.94
		$
ACTIVO CORRIENTE		
a) Inversiones		
Bono "Argentina"	3.997.760	-
Colocaciones transitorias de fondos en US$	50.711.948	9.560.238
Colocaciones transitorias de fondos en $	-	21.015.913
Otras inversiones	13.585	39.625
	54.723.293	**30.615.776**
b) Créditos		
Créditos fiscales	441.370	315.040
Diversos	1.814.473	748.964
	2.255.843	**1.064.004**
ACTIVO NO CORRIENTE		
c) Inversiones		
Primas "productos derivados"	4.256.177	-
Fondos depositados en otras sociedades	6.057.746	-
Inversiones en sociedades vinculadas destinadas a la venta (Nota 2.d)	49.294.602	-
Acciones de sociedades controladas y vinculadas (Anexo C)	979.463.690	943.467.627
	1.039.072.215	**943.467.627**
PASIVO CORRIENTE		
d) Cuentas por pagar		
Honorarios y otras cuentas por pagar relacionados con el contrato de gerenciamiento	2.853.640	2.597.205
Diversas	2.846.618	1.170.733
	5.700.258	**3.767.938**

NOTA 4 - COMPOSICION DE PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	31.12.95	31.12.94
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)		$
Generados por activos		
Resultado por tenencia y ventas de títulos	8.099.958	(30.474)
Intereses	8.223.340	3.996.333
Diferencias de cambio	(5.225.570)	(5.488.046)
Resultado por exposición a la inflación	(2.845.875)	49.308
	8.251.853	**(1.472.879)**
Generados por pasivos		
Intereses y comisiones	(7.110.145)	(3.612.345)
Diferencias de cambio	2.730.522	789.629
Resultado por exposición a la inflación	342.621	(3.654)
	(4.037.002)	(2.826.370)
Ganancia (Pérdida)	**4.214.851**	**(4.299.249)**

NOTA 5 - RESTRICCIONES

La Sociedad es miembro del grupo principal del Consorcio djudicatario de Telefónica de Argentina S.A. (TASA) a través e Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. COINTEL), de la cual posee al cierre del ejercicio el 27,72% e las acciones ordinarias.

Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nº 62/90 establece ue se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional e Telecomunicaciones para transferir la participación original e la Sociedad en COINTEL del 20%.

El Pliego de Bases y Condiciones para la privatización de as del Estado (el "Pliego") establece, entre otras, las guientes restricciones para la Sociedad y su sociedad nculada Compañía de Inversiones en Transporte de Gas A. en su carácter de accionistas de las sociedades ersoras Sodigas Pampeana S.A., Sodigas Sur S.A. y mpañía de Inversiones en Energía S.A.:

A partir de la toma de posesión, ocurrida en diciembre de 93, los accionistas de la Sociedad Inversora podrán vender sta el 49% de sus acciones en la misma siempre que tal nta no resulte en una violación de las restricciones que pone la Ley Nº 24076 o el "Pliego". A partir del vencimiento segundo año desde la toma de posesión, dichos cionistas podrán vender sus acciones en la Sociedad ersora en exceso del 49% si contaran con la previa orización de la Autoridad Regulatoria.
lo aumento de capital no suscripto proporcionalmente por accionistas u otro acto que reduzca las tenencias de los cionistas originales más allá de los límites antedichos ará sujeto a las mismas reglas.

b) En el caso de accionistas de la Sociedad Inversora que hayan calificado merced al patrimonio neto la garantía y/o los antecedentes técnicos de su controlante, la venta de las acciones representativas del capital de dichos integrantes por su respectivo controlante final, directo o indirecto, y/o la cesación del gerenciamiento invocado, en su caso, estarán sujetas a las mismas restricciones que las establecidas en el párrafo anterior.

c) Todo otro acto societario que implique una pérdida de participación, que de operarse por vía de venta requeriría la previa autorización de la Autoridad Regulatoria, estará sujeto al mismo requisito.

d) Cumplidos ocho años contados desde la toma de posesión, la Sociedad Inversora podrá solicitar la autorización de la Autoridad Regulatoria para entrar en liquidación y asignar a sus accionistas las acciones de la Sociedad Licenciataria.

Dicha autorización será otorgada a discreción de la Autoridad Regulatoria si ésta considera que la situación del mercado de capitales torna conveniente tal medida y que la modificación consiguiente de la Licencia de la Sociedad Licenciataria no afecta el interés público.

3) De acuerdo con la Ley de Sociedades, el estatuto social y la Resolución General Nº 195 de la Comisión Nacional de Valores debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las ganancias del ejercicio más los ajustes de resultados de ejercicios anteriores, hasta que la Reserva alcance el 20% del capital ajustado.

NOTA 6 - COMPOSICION DEL CAPITAL

El capital suscripto e integrado al 31 de diciembre de 1995 se encuentra compuesto por acciones ordinarias clase A, de un peso valor nominal y cinco votos por acción, acciones ordinarias clase B de un peso valor nominal y un voto por acción y acciones ordinarias clase C de un peso valor nominal y un voto por acción, que otorgan idénticos derechos que las acciones ordinarias clase B con la sola diferencia que serán convertibles en acciones preferidas clase A, a voluntad de sus titulares, expresada en cualquier momento con anterioridad a la disolución de la Sociedad y por una única vez.
Dichas acciones preferidas clase A serán de V/N $ 1 cada una sin derecho a voto y serán convertibles a su vez en acciones ordinarias clase B a voluntad de sus titulares expresada en cualquier momento con anterioridad a la disolución de la sociedad y por una única vez. Las acciones preferidas clase A tendrán idénticos derechos patrimoniales que las acciones ordinarias, salvo en lo que respecta a su única preferencia patrimonial que consistirá en que, en caso de liquidación por cualquier motivo de la Sociedad, tendrán derecho a cobrar en forma prioritaria a las acciones ordinarias de cualquier clase, el 50% del importe de su valor nominal, concurriendo "pari-passu" las acciones ordinarias y las acciones preferidas por el restante 50% del valor nominal de las acciones preferidas mencionadas. A efectos de convertir las acciones ordinarias clase C en acciones preferidas clase A y/o de convertir las acciones preferidas de clase A en acciones ordinarias clase B. los accionistas tenedores de dichas acciones deberán solicitar la conversión referida por medio de una notificación fehaciente y por escrito cursada a la Sociedad la cual deberá notificar dicha conversión a la Caja de Valores S.A. o a la entidad que al momento de la conversión lleve el registro de acciones de la Sociedad. La conversión entrará en vigencia a partir de la fecha en la cual se realice la inscripción correspondiente en el Registro de Acciones de la Sociedad.

NOTA 7 - GARANTIAS OTORGADAS

a) Se ha constituido prenda a favor de la Administración de Parques Nacionales sobre las acciones de su propiedad emitidas por Llao Llao Holding S.A., en garantía de cumplimiento de la obligación del pago del saldo del precio base, que a la fecha asciende a US$ 432.000 con más sus intereses devengados.

b) Se otorgó una garantía por un monto de US$ 7.500.000 más sus intereses garantizando las obligaciones contraídas por: Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.

c) La sociedad controlada Aceros Zapla S.A. ha reestructurado sus pasivos financieros mediante la emisión de Títulos de Deudas por un monto de hasta US$ 37.000.000 a un plazo de 5 años y medio y a una tasa LIBO (180 días) más una sobretasa del 5,5%.

Citicorp Equity Investments S.A. ha garantizado la emisión de los mencionados títulos de deuda a Aceros Zapla S.A.

d) En virtud del préstamo financiero por US$ 200.000.000 a un plazo de tres años que las sociedades vinculadas Multicanal S.A. (antes Compañía Inversora Multicanal S.A.) y Pem S.A. han resuelto tomar en diciembre de 1995, CEI en su carácter de accionista ha otorgado una garantía para avalar el 30% de cualquier pago que ellas deban realizar de acuerdo con el mencionado préstamo. Esta garantía contempla su reducción y eventual cancelación si las sociedades Multicanal S.A. y Pem S.A. superan ciertos ratios financieros a partir del segundo año de la vigencia del préstamo.

NOTA 8 - COMPRA DE ACCIONES PROPIAS

Se mantienen acciones propias en cartera por un valor nominal de $ 190.188 según se expone en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto resultante de compras (valor nominal $ 220.188 - costo $ 667.097) y ventas (valor nominal $ 30.000 - costo $ 89.151) efectuadas durante el presente ejercicio. Dichas adquisiciones se han realizado bajo los términos del artículo 220, inciso 2 de la Ley de Sociedades Comerciales y fueron justificadas y ratificadas por la Asamblea Ordinaria de Accionistas del 28 de abril de 1995 prorrogando por un año más el plazo para enajenar las acciones adquiridas, según lo autoriza el artículo 221 de la misma ley.

NOTA 9 - HECHOS POSTERIORES

a) Integración en Alto Paraná S.A. (APSA) a cuenta de la suscripción de bonos

Con posterioridad al cierre del ejercicio la sociedad vinculada Alto Paraná S.A. ha emitido Bonos Convertibles dentro del marco de la reestructuración de su deuda oportunamente encarada. Dicha reestructuración contempla la suscripción por parte de los accionistas de $ 24 millones de los mencionados Bonos Convertibles. Por lo tanto, CEI y ciertas afiliadas han integrado por cuenta propia un total de $ 13,4 millones a cuenta de la suscripción de dichos Bonos Convertibles.

b) Asociación con T.I. Telefónica Internacional de España S.A.(TISA)

Con posterioridad al cierre del ejercicio, en virtud del convenio oportunamente firmado entre Citicorp Equity Investments S.A., el Grupo Clarín y TISA, ha tenido lugar la incorporación de TISA como accionista de las sociedades Multicanal S.A. (antes Compañía Inversora Multicanal S.A.) y Pem S.A. con una participación del 25% en el capital y votos de dichas sociedades.

CEI poseía hasta ese momento, a través de sus sociedades controladas Compañía de Inversiones en Cable S.A. - COINCA- e Invercab S.A., una participación del 30%.
El Grupo Clarín poseía el restante 70%.
A fin de permitir la incorporación de TISA, los anteriores accionistas, CEI y el Grupo Clarín, renunciaron a su derecho de suscripción preferente y redujeron "pari passu" su participación porcentual en el capital de Multicanal S.A. y Pem S.A. Consecuentemente, la participación porcentual de Invercab S.A. en Multicanal S.A. y Pem S.A. del 22,5%.

Los efectos contables de esta transacción, que no están registrados en los presentes estados contables, no resultarán en una modificación significativa de la valuación de las inversiones que la Sociedad posee en COINCA e Invercab S.A.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

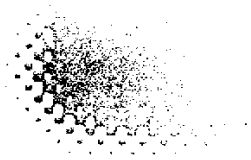
Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ANEXOS C, G Y H



BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo C

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550		$	
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)	Ord. Clase A Ord. Clase B	0,1 0,1	1.292.640.750 178.295.040
Papelera Inversora S.A.	Ord.	0,0001	217.640.307
Celulosa Puerto Piray S.A.	Ord.	0,0000001	443.342.095
Aceros Zapla S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B	1 1	225.000 29.800.882
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B Preferidas	1 1 1	2.352 3.528 88.087.097
Llao Llao Holding S.A.	Ord. Preferidas	1 1	19.099.748 8.802.160
Alto Paraná S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B	1 1	30.018.500 2.737.020
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	-	(b) 1	(b) 35.690.746
Sodigas Pampeana S.A.	Ord. Clase C	1	15.039.175
Sodigas Sur S.A.	Ord. Clase C	1	10.976.178
Traspaso			

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Valor de costo	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado al 31.12.95	Valor registrado al 31.12.94
	$		
200.089.237	421.928.311	421.928.311	396.245.121
31.831.030	9.755.577	9.755.577	14.188.973
31.119.767	40.072.787	40.072.787	139.902.112
26.283.780	18.534.540	18.534.540	95.857.601
96.556.211	125.971.600	125.971.600	116.074.656
43.307.235	32.938.108	32.938.108	20.303.035
90.531.126	132.803.069	132.803.069	168.875.387
(b) 35.690.746	15.611.481	15.611.481	20.289.436
17.135.582	28.969.017	28.969.017	49.081.671
10.608.063	20.325.586	20.325.586	37.194.259
	846.910.076	**846.910.076**	**1.058.012.251**

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo C
(Continuación)

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS (CONT.)		$	
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 (Cont.)			
Traspaso			
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC)	Ord.	1	21.282.750
Ringer S.A.	Ord.	1	420.000
Frigorífico Rioplatense S.A.	Ord.	1	1.037.729
Yacimiento Río Neuquén S.A.	Ord. Clase A	1	19.999
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA)	Ord.	1	45.999.999
Previsión para la reducción de la valuación de la participación directa en el capital accionario de:			
Celulosa Puerto Piray S.A. (Nota 2.2.c)3.)	-	-	-
Alto Paraná S.A. (Nota 2.2.c)4.)	-	-	-
Total			

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Valor de costo	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado al 31.12.95	Valor registrado al 31.12.94
	$		
	846.910.076	846.910.076	1.058.012.251
27.409.739	31.789.551	31.789.551	21.647.613
1.389.143	-	-	646.797
820.988	820.988	820.988	820.988
21.381	16.585	16.585	13.902
159.961.059	151.151.453	151.151.453	49.452.678
-	-	(8.953.020)	(108.782.345)
-	-	(42.271.943)	(78.344.257)
	1.030.688.653	**979.463.690**	**943.467.627**

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo C
(Continuación)

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	**Actividad principal**
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)	Inversiones
Papelera Inversora S.A.	Inversiones
Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)	Fabricación de papeles y celulosa
Aceros Zapla S.A.	Producción, fabricación e industrialización de productos siderometalúrgicos
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	Inversiones
Llao Llao Holding S.A.	Explotación de establecimientos hoteleros
Alto Paraná S.A. (APSA)	Fabricación de pastas celulósicas

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Información sobre el emisor

Ultimo estado contable

Fecha	Capital social	Resultados (a)	Patrimonio neto (a)	Porcentaje de participación directa
		$		
30. 9.95	530.640.300	303.284.585	1.675.841.053	27,720
31.12.95	3.165.750	(6.445.345)	14.190.257	68,748
30.11.95	172	844.616	155.864.997	25,710
30. 9.95	40.441.389	(2.838.577)	21.725.769	74,245
31.12.95	12.000	33.376.854	125.980.594	49,000
30. 9.95	19.099.748	(9.617.402)	35.608.460	100,000
30. 9.95	98.029.427	14.110.469	405.437.219	32,756

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo C
(Continuación)

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Actividad principal
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS (CONT.) Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 (Cont.)	
Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (b)	Inversiones
Sodigas Pampeana S.A.	Inversiones
Sodigas Sur S.A.	Inversiones
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC)	Inversiones
Ringer S.A.	Comercialización de sistemas de telecomunicaciones
Yacimiento Río Neuquén S.A.	Exploración, explotación y desarrollo de yacimientos de hidrocarburos
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA)	Inversiones

(a) Ver Nota 2.1.
(b) Expresados en dólares estadounidenses
(c) Ver Nota 2.2.d)

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Información sobre el emisor

Ultimo estado contable				
Fecha	**Capital social**	**Resultados (a)**	**Patrimonio neto (a)**	**Porcentaje de participación directa**
		$		
31.12.95	35.690.746	(3.764.782)	15.611.481	100,000
30. 9.95	121.513.400	41.493.542	231.752.134	12,500 (c)
30. 9.95	87.809.418	19.115.049	162.604.685	12,500 (c)
30. 9.95	85.131.000	34.958.579	125.758.805	25,000
30. 9.95	700.000	(2.376.178)	6.284	60,000
31.12.95	20.000	(1.007)	16.586	99,995
31.12.95	46.000.000	(8.765.265)	151.151.455	99,999

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo C
(Continuación)

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Fecha de cierre de ejercicio	Fecha de cierre
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS (CONT.)		
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 (Cont.)		
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)	31.12.95	30. 9.95
Papelera Inversora S.A.	31. 3.96	31.12.95
Celulosa Puerto Piray S.A.	31. 5.96	30.11.95
Aceros Zapla S.A.	30. 6.96	30. 9.95
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	31.12.95	31.12.95
Llao Llao Holding S.A.	31.12.95	30. 9.95
Alto Paraná S.A.	30. 6.96	30. 9.95
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	31.12.95	31.12.95
Sodigas Pampeana S.A.	31.12.95	30. 9.95
Sodigas Sur S.A.	31.12.95	30. 9.95
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.	31.12.95	30. 9.95
Ringer S.A.	31.12.95	30. 9.95
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA)	31.12.95	31.12.95
Yacimiento Río Neuquén S.A.	31. 3.96	31.12.95

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. 1º 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Estados contables utilizados para el cálculo del valor patrimonial proporcional

Duración del período	Fecha de informe del auditor externo	Alcance de la revisión	Tipo de informe
9 meses	14.11.95	Revisión limitada	con observaciones
9 meses	5. 2.96	Revisión limitada	sin observaciones
6 meses	3. 1.96	Revisión limitada	con observaciones
3 meses	29.12.95	Revisión limitada	con observaciones
12 meses	12. 2.96	Revisión completa	sin salvedades
9 meses	4.12.95	Revisión limitada	con observaciones
3 meses	9.11.95	Revisión limitada	con observaciones
12 meses	1. 2.96	Revisión completa	sin salvedades
9 meses	13.11.95	Revisión limitada	sin observaciones
9 meses	13.11.95	Revisión limitada	sin observaciones
9 meses	1.12.95	Revisión limitada	con observaciones
9 meses	29.12.95	Revisión limitada	con observaciones
12 meses	22. 2.96	Revisión completa	sin salvedades
9 meses	12. 2.96	Revisión limitada	sin observaciones

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo G

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Concepto	**Denominación de la moneda extranjera**
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y bancos	Dólares estadounidenses
Inversiones	Dólares estadounidenses
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	Dólares estadounidenses
ACTIVO NO CORRIENTE	
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	Dólares estadounidenses
Inversiones	Dólares estadounidenses
Total activo	
PASIVO CORRIENTE	
Préstamos financieros	Dólares estadounidenses
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	Dólares estadounidenses
PASIVO NO CORRIENTE	
Préstamos financieros	Dólares estadounidenses
Total pasivo	
Posición neta (pasiva)/ activa en moneda extranjera	

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Cantidad	Cotización	Valor registrado	
		31.12.95	31.12.94
			$
2.938.058	1,000	2.938.058	414.273
50.711.948	1,000	50.711.948	9.560.238
48.236.505	1,000	48.236.505	67.540.556
547.689	1,000	547.689	18.332.091
15.611.481	1,000	15.611.481	20.289.437
118.045.681		**118.045.681**	**116.136.595**
12.946.552	1,000	12.946.552	53.033.883
27.992.334	1,000	27.992.334	-
78.500.000	1,000	78.500.000	-
119.438.886		**119.438.886**	**53.033.883**
(1.393.205)		(1.393.205)	63.102.712

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

Anexo H

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. b) DE LA LEY Nº 19550
correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1995 y 1994

Rubros	Gastos de administración		
	31.12.95	$	31.12.94
Honorarios por administración	9.151.534		8.654.370
Otros honorarios	3.027.035		1.970.584
Impuestos	5.842.338		3.221.644
Diversos	533.343		682.343
Total	**18.554.250**		**14.528.941**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. 1º 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

al 31 de diciembre de 1995 y 1994

	31.12.95	31.12.94
ACTIVO		$
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	3.717.321	1.345.431
Inversiones (Nota 3 a)	63.424.501	53.299.318
Créditos	2.255.843	1.064.004
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	48.317.617	14.354.865
Total del activo corriente	117.715.282	70.063.618
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos fiscales	5.506.154	10.731.483
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	547.689	72.088.732
Inversiones	964.194.977	929.754.205
Activos intangibles (Nota 3 b)	126.947.425	27.398.739
Total del activo no corriente	1.097.196.245	1.039.973.159
Total del activo	**1.214.911.527**	**1.110.036.777**

Las notas 1 a 4 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

	31.12.95	31.12.94
PASIVO		$
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	5.763.601	3.836.328
Deudas fiscales	36.052	570.491
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	17.833	7.812
Préstamos financieros	49.143.925	56.114.179
Deudas diversas	3.157	-
Total del pasivo corriente	54.964.568	60.528.810
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos financieros	101.518.406	-
Total del pasivo no corriente	101.518.406	-
Total del pasivo	156.482.974	60.528.810
Participación de terceros en sociedades controladas	4.434.682	6.450.008
Subtotal	160.917.656	66.978.818
PATRIMONIO NETO	1.053.993.871	1.043.057.959
Total	**1.214.911.527**	**1.110.036.777**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Hector A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE RESULTAD CONSOLIDADO

correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1995 y 1994

	31.12.95	31.12.94
		$
Resultado Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	117.157.158	171.113.569
Resultados por ventas de acciones y títulos públicos	3.457.480	5.663.863
Honorarios por servicios prestados	6.506.776	4.055.759
Otros ingresos	-	209.036
Gastos de administración	(18.950.147)	(14.700.503)
Amortizaciones activos intangibles	(7.200.719)	(4.567.169)
Resultado participación de terceros en sociedades controladas	2.017.363	14.807
Resultados financieros y por tenencia de activos financieros (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)	(2.941.543)	(12.684.928)
Ganancia del ejercicio	**100.046.368**	**149.104.434**

Las notas 1 a 4 que se acompañan forman parte integrante de este estado c

El informe del auditor se extiende en docum

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F.T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo
Presid

CITICORP EQUITY INVESTMENT S.A.
CEI

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO

correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1995 y 1994

	31.12.95	31.12.94
		$
VARIACION DE FONDOS		
Fondos al inicio del ejercicio	54.644.749	128.113.434
Aumento (disminución) de fondos	12.497.073	(73.468.685)
Fondos al cierre	**67.141.822**	**54.644.749**
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS		
Ganancia del ejercicio	100.046.368	149.104.434
Más: Cargos que no representan erogación de fondos		
- Amortización bienes intangibles	7.200.719	4.567.169
- Provisión honorarios	4.583.816	2.201.021
Menos: Ingresos que no significan generación de fondos		
- Resultado Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	(117.157.158)	(171.113.569)
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	(7.642.293)	(284.565)
- Participación de terceros en sociedades controladas	(2.017.363)	(14.807)
Fondos aplicados a las operaciones	**(14.985.911)**	**(15.540.317)**
Dividendos cobrados	104.390.465	81.938.245
Disminución (aumento) de créditos no corrientes	76.766.370	(72.314.471)
Rescate de capital	-	52.563.042
Incremento de deudas no corrientes	101.518.406	-
Total otras causas de origen de fondos	**282.675.241**	**62.186.816**
Total de orígenes de fondos	**267.689.330**	**46.646.499**
(Incremento) disminución de créditos corrientes	(1.191.839)	4.189.721
Pago por adquisición de inversión	(522.362)	-
Incremento de activos intangibles	(106.749.405)	-
Incremento de créditos Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	(33.962.750)	(4.311.485)
Nuevas inversiones	(43.631.535)	(49.466.580)
Disminución de deudas corrientes	(10.148.059)	(35.119.578)
Pago de dividendos en efectivo	(15.353.238)	(16.980.454)
Resultado negociación acciones propias	(574.124)	-
Suscripción de acciones Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	(41.043.619)	(18.409.765)
Disminución participación de terceros en sociedades controladas	(2.015.326)	(17.043)
Total otras causas de aplicación de fondos	**(255.192.257)**	**(120.115.184)**
Total de aplicación de fondos	**(255.192.257)**	**(120.115.184)**
Aumento (disminución) de fondos	**12.497.073**	**(73.468.685)**

Las notas 1 a 4 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

al 31 de diciembre de 1995

NOTA 1 - BASES DE CONSOLIDACION

a) Los estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con la Resolución Técnica Nº 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, e incluyen los activos, pasivos y resultados de Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (CAICO) en la que la Sociedad posee el 100% del capital y los votos posibles al 31 de diciembre de 1995; Papelera Inversora S.A., en la que la Sociedad posee el 68,75% del capital y los votos posibles al 31 de diciembre de 1995 y Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA), en la que la Sociedad posee el 99,99% del capital y los votos posibles al 31 de diciembre de 1995.

CAICO es una sociedad constituida en British Virgin Islands cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses. A los efectos de la consolidación fueron utilizados los estados contables al 31 de diciembre de 1995 convertidos a pesos al tipo de cambio de cierre.

b) Las sociedades controladas que desarrollan actividades disímiles no han sido consolidadas, manteniéndoselas en el rubro Inversiones a su valor patrimonial proporcional. Ellas son:

Sociedad emisora	Participación porcentual sobre			
	Capital		Votos posibles	
	12.95	12.94	12.95	12.94
Llao Llao Holding S.A.	100,00	50,00	100,00	50,00
Ringer S.A.	60,00	60,00	60,00	60,00
Yacimiento Río Neuquén S.A.	99,995	62,50	99,995	62,50
Aceros Zapla S.A.	74,245	33,33	74,245	33,33

NOTA 2 - CRITERIOS DE VALUACION

Los estados contables de las sociedades controladas han sido confeccionados sobre la base de criterios similares a los aplicados por Citicorp Equity Investments S.A. para la elaboración de sus estados contables, de acuerdo con lo expuesto en las notas respectivas.

NOTA 3 - INFORMACION COMPLEMENTARIA

No se detallan los activos, pasivos y anexos consolidados debido a que dicha información no difiere en forma significativa de la expuesta en las notas y anexos de los estados contables de la sociedad controlante, con excepción de:

	31.12.95	31.12.94
		$
ACTIVO CORRIENTE		
a) Inversiones		
Colocaciones transitorias de fondos en US$	59.413.156	21.015.913
Colocaciones transitorias de fondos en $	-	23.817.570
Bono Argentina	3.997.760	-
Acciones y títulos públicos	-	8.454.914
Otras inversiones	13.585	10.921
	63.424.501	**53.299.318**
ACTIVO NO CORRIENTE		
b) Activos intangibles		
Mayor valor erogado por sobre el correspondiente valor patrimonial proporcional de:		
- Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	23.572.126	27.396.176
- Invercab S.A. (*)	101.986.038	-
Otros	1.389.261	2.563
	126.947.425	**27.398.739**

(*) Se amortizarán en 20 años a partir del presente ejercicio.

NOTA 4 - DEUDAS FINANCIERAS Y ACTIVOS GRAVADOS

Con fecha 1 de marzo de 1995 la sociedad controlada Citicorp Argentine Investments Company Ltd. realizó una operación financiera que consistió en la compra y venta de opciones ("put" y "call") sobre ADR's de Teléfonica de Argentina S.A., por la cual recibió US$ 20.891.687. Esta operación, por sus características, se encuadra dentro de la categoria de instrumento sintético. El criterio de contabilización es el mismo que el del instrumento "real" que se emula, en este caso un préstamo, por considerar cada uno de los componentes como un todo. Los intereses devengados al 31 de diciembre de 1995, a una tasa del 12,1% anual, ascienden a US$ 2.126.719 y el 27 de febrero de 1997 se producirá el vencimiento del capital e intereses.

Conjuntamente con la operación descripta en el párrafo anterior se realizó otra complementaria que consistió en la compra y venta de opciones que, en su conjunto, limitan las posibles pérdidas y ganancias por revaluación de las acciones que garantizan la deuda según se menciona en el párrafo siguiente. El límite superior para la cotización es de $ 27,5195 por ADR. Al 31 de diciembre de 1995 la cotización de la acción se encontraba por debajo del límite máximo; por consiguiente las acciones fueron valuadas al valor de cotización menos los gastos estimados de ventas.

Las acciones de Telefónica de Argentina S.A. incluidas en inversiones no corrientes, cuyo valor contable asciende a US$ 33.818.641 se encuentran en garantía de la deuda financiera descripta en el párrafo anterior.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

RESEÑA INFORMATIVA

Domicilio legal: Avenida de Mayo 701 - Piso 24 - Capital Federal

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES

CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995

De acuerdo con las disposiciones vigentes de la Resolución Nº 195 de la Comisión Nacional de Valores sobre normas relativas a la forma de presentación de los estados contables, el Directorio informa:

1. Actividades de la Sociedad

1.1. Dividendos cobrados de sociedades vinculadas

Se cobraron dividendos de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones ("COINTEL") por un total de $ 75.292.219, de Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. ("CITGAS") por un total de $ 23.477.591, de Sodigas Sur S.A. por un total de $ 3.251.410 y de Sodigas Pampeana S.A. por un total de $ 2.369.245.

1.2. Decisiones asamblearias

La Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 28 de abril de 1995 aprobó la siguiente distribución de los resultados del ejercicio 1994: destinar a Reserva Legal $ 7.112.562 ($ 7.455.222 a moneda reexpresada), a Reserva a Cuenta de Futuros Dividendos $ 15.302.529 ($ 16.039.755 a moneda reexpresada) (esta reserva se constituyó con la facultad del directorio, para que cuando éste lo considere oportuno y en función de la marcha de la Compañía, y las posibilidades financieras, disponga la desafectación de la misma y su pago a los accionistas), a Distribución de Dividendos en Acciones $ 15.302.529, a Reserva Facultativa por la Fluctuación de Activos $ 32.900.000 ($ 34.485.014 a moneda reexpresada) (esta cuenta se constituye con vistas al eventual impacto en el valor de las inversiones ante la oscilación financiera internacional y sus inciertos efectos sobre el valor de las inversiones), a Honorarios a Directores $ 1.131.775 y el saldo remanente a nuevo ejercicio. En el mes de junio de 1995 la Sociedad distribuyó a los señores Accionistas los dividendos en efectivo mencionados anteriormente por un total de $ 15.293.020 ($ 15.353.238), y con fecha 7 de julio de 1995 la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria aprobó por unanimidad el aumento de capital social en la suma de $ 15.302.529 por la capitalización de utilidades (mencionado anteriormente "Dividendos en Acciones"), llevando en consecuencia el capital social de la suma de $ 306.050.580 a la suma de $ 321.353.109, mediante la emisión de 12.224.808 acciones ordinarias clase "B" de un voto cada una, 262.037 acciones ordinarias clase "C" de un voto cada una, 2.815.684 acciones

preferidas clase "A" sin derecho a voto, todas ellas son escriturables, de valor nominal $ 1 cada una y con condiciones de emisión similares a las mismas clases actualmente existentes que gozarán de dividendos a partir del primero de enero de 1995. Los tenedores de acciones ordinarias clase "A" de cinco votos recibirán en lugar de dicha clase de acciones, acciones ordinarias clase "B" de un voto.

1.3. Financiamiento

En el mes de marzo se cancelaron Euro-commercial papers y Pagarés emitidos en setiembre de 1994 por un total de US$ 11 millones y de US$ 15 millones, respectivamente. Asimismo, en el mes de mayo de 1995 se cancelaron Europapers por un total de US$ 15 millones emitidos en noviembre de 1994.

1.4. Multicanal

El 12 de agosto de 1994 Citicorp Equity Investments S.A. adquirió el 99,99% de la sociedad Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("COINCA") mediante un aporte de capital en efectivo de US$ 46 millones. Además, en esa fecha le otorgó un préstamo financiero por un total de US$ 50 millones, el cual fue capitalizado por la Sociedad más sus intereses devengados en el mes de febrero de 1995. Con dichos fondos COINCA S.A. adquirió el 99,99% del capital social de Invercab S.A., compañía que es titular del 30% del capital social de Pem S.A. y Multicanal S.A. (antes Compañía Inversora Multicanal S.A.), las que a su vez son titulares de compañías propietarias de licencias para la prestación de servicios de televisión por cable en Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país. Las condiciones de la operación de compra, que fue realizada ad referéndum del organismo regulador correspondiente, fueron las siguientes: US$ 96 millones pagados al momento del cierre de la operación; y US$ 54 millones, dentro de los tres años y sujetos a la condición de que se alcancen ciertas metas referidas a la cantidad de abonados. Dado que se han alcanzado parcialmente dichas metas, en el mes de julio de 1995, COINCA ha cancelado parcialmente el precio adicional mediante el pago de US$ 56.195.961, que corresponden a la suma de US$ 51.982.324 en concepto de capital y a la suma de US$ 4.213.637 en concepto de intereses. A fin de hacer efectivo el pago por parte de COINCA, Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI") realizó un aporte irrevocable en la referida sociedad por la suma de US$ 56.195.961, para lo cual CEI contrató un préstamo por el monto de US$ 50.000.000 por un plazo de 179 días a una tasa del 12% anual. Atento a la cancelación parcial arriba mencionada, queda pendiente de pago la suma de US$ 2.017.676 (con más un interés Libo más tres por ciento hasta la fecha de efectivo pago), sujeto a que se alcance la cantidad de abonados acordada en la fecha de adquisición de las acciones de Invercab S.A.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, en virtud del convenio oportunamente firmado entre Citicorp Equity Investments S.A., el Grupo Clarín y TISA, ha tenido lugar la incorporación de TISA como accionista de las sociedades Multicanal S.A. (antes Compañía Inversora Multicanal S.A.) y Pem S.A. con una participación del 25% en el capital y votos de dichas sociedades.

CEI poseía hasta ese momento, a través de sus sociedades controladas Compañía de Inversiones en Cable S.A. - COINCA- e Invercab S.A., una participación del 30%. El Grupo Clarín poseía el restante 70%.

A fin de permitir la incorporación de TISA, los anteriores accionistas, CEI y el Grupo Clarín, renunciaron a su derecho de suscripción preferente y redujeron "pari passu" su participación porcentual en el capital de Multicanal S.A. y Pem S.A. Consecuentemente, la participación porcentual de Invercab S.A. en Multicanal S.A. y Pem S.A. es del 22,5%.

La operación antes descripta se realizó sobre la base de las garantías y compromisos usuales en estas adquisiciones que los accionistas actuales, en proporción a sus tenencias, han otorgado al nuevo accionista y CEI y COINCA, en su calidad de controlantes de Invercab S.A., han asumido responsabilidad por las obligaciones de ésta.

Los efectos contables de esta transacción, que no están registrados en los presentes estados contables, no resultarán en una modificación significativa de la valuación de las inversiones que la Sociedad posee en COINCA e Invercab S.A.

1.5. Llao Llao Holding S.A.

Con fecha 28 de julio de 1995 se realizó un aporte irrevocable por la suma de $ 23.600.000 en Llao Llao Holding S.A. Dicho aporte se integró mediante la compensación de los préstamos oportunamente otorgados por Citicorp Equity Investments S.A. y en efectivo.

1.6. Aceros Zapla S.A.

Con el fin de contribuir a mejorar el perfil económico financiero de Aceros Zapla S.A., durante el ejercicio se han tomado las siguientes resoluciones:

a) Convertir la totalidad de la tenencia de la Sociedad en acciones preferidas de Aceros Zapla S.A. compuesta por un total de 17.000.000 de accciones preferidas de un valor nominal $ 1 por acción. Estas acciones fueron convertidas en acciones ordinarias al valor de conversión establecido en las Condiciones de Emisión; esto es, 0,53 acción ordinaria por cada acción preferida que se convierte, y en consecuencia, por las 17.000.000 de acciones preferidas que se convirtieron se recibieron 9.010.000 de acciones ordinarias.

b) Convertir en acciones ordinarias la tenencia de obligaciones negociables convertibles. El capital adeudado de las obligaciones negociables con más sus intereses devengados e impagos hasta la fecha de conversión se convirtieron en 16.265.882 acciones ordinarias de Aceros Zapla S.A. de valor nominal $ 1,00. Producto de las conversiones mencionadas en a) y b) la participación de Citicorp Equity Investments S.A. en el capital social de Aceros Zapla S.A. pasó a ser del 74,245%.

1.7. Resultado de sociedades vinculadas y controladas

El resultado correspondiente al ejercicio arrojó una ganancia neta de $ 100.046.367. Dicho resultado se generó básicamente por los resultados provenientes de Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 que ascendieron a $ 111.703.040. El detalle de dicho importe por sociedad es el siguiente:

	Ganancia (Pérdida) $
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)	100.975.409
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (COINCA)	(8.809.606)
Papelera Inversora S.A. (PISA)	(4.433.396)
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC)	9.032.287
Sodigas Pampeana S.A.	11.225.608
Sodigas Sur S.A.	6.708.322
Aceros Zapla S.A.	(20.405.848)
Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (CAICO)	(3.764.782)
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS)	33.374.535
Ringer S.A.	(1.169.159)
Llao Llao Holding S.A.	(11.025.534)
Yacimiento Río Neuquén S.A.	(4.796)
Total	**111.703.040**

Cabe aclarar que con respecto a los resultados provenientes de Papelera Inversora S.A., dicha sociedad a partir del ejercicio iniciado el 1 de abril de 1995 ha decidido constituir una previsión que regulariza su tenencia accionaria en Alto Paraná S.A., para llevar dicha participación a un valor probable de recupero que ha sido estimado sobre la base del valor asignado por CEI para valuar su tenencia directa en Alto Paraná S.A. Como resultado de la constitución de la previsión antes mencionada, se imputó una pérdida extraordinaria en los estados contables de Papelera Inversora S.A. que al 31 de diciembre de 1995 es de $ 6.422.207. Por otra parte, la sociedad controlada Llao Llao Holding S.A. decidió, en función de los actuales niveles de actividad del hotel y de las proyecciones futuras, modificar la estimación del período de amortización de sus activos intangibles. Es por ello que al 31 de marzo de 1995 se estimó que tales activos debían ser imputados en su totalidad a los resultados de la Sociedad. El efecto del cambio en la estimación descripta implicó un cargo a resultados (pérdida) en el balance de Llao Llao Holding S.A. al 30 de setiembre de 1995 de $ 5.274.371. Con respecto a Aceros Zapla S.A., para el cálculo del valor patrimonial proporcional, se consideraron los estados contables de esa Sociedad al 30 de setiembre de 1995, el que incluye una cuenta regularizadora sobre los bienes de uso por un total de $ 173.476.366 equivalente al 100% del saldo de la reserva de revalúo técnico; por consiguiente el efecto en los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1995, producto de dicha regularización en la valuación de los bienes de uso de Aceros Zapla S.A., significó una reducción en la Reserva por revalúo técnico Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 por el total de su saldo al 31 de diciembre de 1995 ($ 73.183.095), con su consiguiente reducción en el valor patrimonial proporcional de Aceros Zapla S.A. por idéntico valor.

1.8. Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A.

Se ha suscrito un Memorándum de Entendimiento con el objetivo de establecer los parámetros para que la Sociedad venda a Pacific Enterprises International acciones que representen el 12,5% del capital y votos de Sodigas Pampeana S.A. y de Sodigas Sur S.A., accionistas, a su vez, con el 70% de Camuzzi Gas Pampeana S.A. y con el 90% de Camuzzi Gas del Sur S.A., respectivamente. El precio final de venta será negociado dentro de un rango estimado entre $ 47,5 millones y $ 52,5 millones.

La decisión definitiva de venta-compra estará sujeta a ciertas tareas de análisis que se están desarrollando por parte del comprador, a la documentación final, que deberá ser acordada por las partes, y a la aprobación final de todas las partes que intervienen en la transacción.

Hasta tanto se concluya la operación antes descripta y se determine la forma de pago por parte del comprador, se ha considerado la tenencia accionaria en Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A. objeto de la transacción como una inversión destinada a la venta, integrante del rubro Inversiones no corrientes, valuada a su valor patrimonial proporcional, según surge de los correspondientes estados contables, el que se encuentra dentro del rango de precios considerado.

1.9. Alto Paraná S.A.

Con posterioridad al cierre del ejercicio la sociedad vinculada Alto Paraná S.A. ha emitido Bonos Convertibles dentro del marco de la reestructuración de su deuda oportunamente encarado. Dicha reestructuración contempla la suscripción por parte de los accionistas de $ 24 millones de los mencionados Bonos Convertibles. Por lo tanto, CEI y sus afiliadas han integrado por cuenta propia un total de $ 13,4 millones a cuenta de la suscripción de dichos Bonos Convertibles.

2. Síntesis de la estructura patrimonial comparativa

	En miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 1995 (Ver Nota 2.1.)		
	31.12.95	**31.12.94**	**31.12.93**
Activo corriente	109.569	46.826	47.825
Activo no corriente	1.069.621	1.053.684	946.425
Total del activo	**1.179.190**	**1.100.510**	**994.250**
Pasivo corriente	46.696	57.452	93.368
Pasivo no corriente	78.500	-	-
Total del pasivo	**125.196**	**57.452**	**93.368**
Patrimonio neto	1.053.994	1.043.058	900.882
Total	**1.179.190**	**1.100.510**	**994.250**

3. Síntesis de la estructura de resultados comparativa

	En miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 1995 (Ver Nota 2.1.)		
	31.12.95	**31.12.94**	**31.12.93**
Resultado Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	111.703	168.234	214.801
Honorarios por servicios prestados	6.507	4.056	7.524
Otros ingresos	-	209	-
Gastos de administración	(22.378)	(19.095)	(70.558)
Resultados financieros y por tenencia	4.214	(4.299)	(1.821)
Ganancia neta	**100.046**	**149.105**	**149.946**

4. Indices

	31.12.95	31.12.94	31.12.93
a) Liquidez Activo corriente/ Pasivo corriente	2,35	0,82	0,51
b) Endeudamiento Pasivo total/ Patrimonio neto	0,12	0,06	0,10

5. Perspectivas

La Sociedad tiene como objetivo alcanzar en el mediano y largo plazo, a través de utilidades realizadas o de apreciaciones de sus inversiones (utilidades no realizadas), retornos sobre el patrimonio superiores a las tasas nominales activas de interés a largo plazo vigentes en el mercado doméstico.

El objetivo de la Sociedad se concentra principalmente en la implementación de transacciones de capital. Como consecuencia de ello, la evolución de sus apreciaciones futuras, así como de la gestión de las compañías en las que invierte, se encontrarán condicionadas al contexto macroeconómico en que se desenvuelvan, así como a los niveles de precios relativos internacionales.

Buenos Aires, 8 de marzo de 1996

Vease nuestro informe de fecha 6 de Marzo de 1996
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Héctor A. López
Contador Público (UBA) C.P.C.E. Capital Federal
Tomo LXXVI - Folio 99

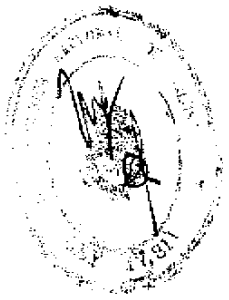
Héctor A. López
Por Comisión Fiscalizadora

H. Ricardo Handley
Presidente

Citicorp
Equity
Investments S.A.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina
331-4031/9
Fax
Int. 2621



PROSPECTO

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Colocación Secundaria de hasta
20.107.891 Acciones Ordinarias Clase "A" escriturales
(5 votos p/Acción) y
86.948.149 Acciones Ordinarias Clase "B" escriturales
(1 voto p/Acción),
de $ 1,00 valor nominal cada una..

El presente prospecto fue confeccionado por Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI" o la "Sociedad") en virtud del ingreso de la Sociedad al Régimen de Oferta Pública, conforme lo resuelto por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de fecha 23.7.92 y la Asamblea Extraordinaria de fecha 3.9.92, **y ha sido aprobado por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones de fechas 1.12.92 y 7.12.92.**

Las acciones referidas (las "Acciones") podrán ser adquiridas por inversores particulares e institucionales locales y del exterior.

"Oferta Pública autorizada por Resolución Nro. 9817 de fecha 30 de noviembre de 1992 de la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización solo significa que se han cumplido con los requisitos establecidos en materia de información".

Buenos Aires, diciembre de 1992.

PROSPECTO
INDICE/TEMARIO

I- SINTESIS

1- CONDICIONES DE LA COLOCACION:

1.1. Denominación de la Sociedad.
1.2. Características de las Acciones.
1.3. Precio de las Acciones.
1.4. Forma de pago.
1.5. Agente de Registro.
1.6. Negociabilidad de las acciones.
1.7. Mercado Bursátil.
1.8. Mercado Extrabursátil.
1.9. Régimen impositivo.

II- ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD Y TITULOS VALORES

1. Capital Social. Descripción de las acciones de la Sociedad. Capitalización del aporte irrevocable.
2. Actuales accionistas de la Sociedad
3. Difusión de títulos entre el público.
4. Derechos Estatutarios que confieren las acciones ofrecidas.
5. Política de dividendos.

III- DESCRIPCION DE LA SOCIEDAD

1. Introducción.
2. Antecedentes
3. Estructura y Organización. Contrato de Gerenciamiento.
4. Datos sobre Directores y Síndicos de la Sociedad

IV- ESTADOS CONTABLES COMPARATIVOS Y FINANCIEROS DE LOS ULTIMOS TRES EJERCICIOS

1. Estados Contables Comparativos de los últimos tres Ejercicios.
2. Principales Indicadores de los últimos tres Ejercicios.
3. Estados Contables al 30 de Septiembre de 1992.

V- REGULACIONES BANCARIAS DE LOS EEUU APLICABLES A CEI

VI- DESCRIPCION DE LAS TENENCIAS ACCIONARIAS

1. Corporación Inversora de Capital S.A. /Celulosa Argentina S.A.
2. Papelera Inversora S.A./Alto Paraná S.A.
3. Celulosa Puerto Piray S.A.
4. Cointel/Telefónica de Argentina S.A.
5. Frigorífico Rioplatense S.A.
6. Llao-Llao Holding S.A.
7. Aceros Zapla S.A.
8. Citicorp Argentine Investment Company (CAICO)

VII- PERSPECTIVAS

VIII- PROYECCIONES FINANCIERAS DE LA COMPAÑIA

Bases para la elaboración de las Proyecciones:

1. Microeconómicas
2. Macroeconómicas
3. Otras consideraciones

Proyecciones

I. SINTESIS

1. CONDICIONES DE LA COLOCACION

1.1 Denominación de la Sociedad: Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI" o la "Sociedad")

1.2 Características de las Acciones:

Tipo: Acciones Ordinarias Clase "A", escriturales, de 5 (cinco) votos cada una, y Acciones Ordinarias Clase "B", escriturales, de 1 (un) voto cada una, de valor nominal $ 1 (un peso) cada una, con derecho a dividendos y otras acreencias (las Acciones Ordinarias Clase "A" y las Acciones Ordinarias Clase "B", conjuntamente denominadas las "Acciones").

Cantidad: 20.107.891 Acciones Ordinarias Clase "A" y 86.948.149 Acciones Ordinarias Clase "B".

Autorizaciones: El ingreso de la Sociedad al régimen de oferta pública fue resuelta por Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 23 de julio de 1992 y por Asamblea Extraordinaria de fecha 9 de septiembre de 1992. CEI ha obtenido la autorización de la Comisión Nacional de Valores para su ingreso al régimen de oferta pública mediante Resolución Nro. 9817 del 30 de noviembre de 1992. Asimismo, con fecha _____ _____de diciembre de 1992 CEI ha obtenido autorización para cotizar las Acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Cotización: Además de su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se prevé la cotización de las Acciones en el Mercado Abierto Electrónico S.A., en las Bolsas de Comercio de La Plata, Rosario, Mendoza, Córdoba y demás bolsas de comercio con mercados de valores adheridos que pudieran abrirse en el futuro en la República Argentina.

Proporción Representativa de las Acciones respecto del Capital Social:

Las Acciones Ordinarias Clase "A" representan el 18,18% (dieciocho con dieciocho por ciento) y las Acciones Ordinarias Clase "B" el 81,22% (ochenta y uno con veintidos por ciento) del capital social de la Sociedad a la fecha del presente Prospecto. Asimismo, las Acciones representarán el 43,59% (cuarenta y tres con cincuenta y nueve por ciento) del capital social de la Sociedad cuando sean emitidas las acciones correspondientes a la capitalización del aporte irrevocable que se detalla en el punto II.1 del presente.

1.3 Precio de las Acciones:

Siendo la presente una colocación secundaria, el precio de venta de las Acciones será el precio al cual se realizen transacciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Mercado Abierto Electrónico S.A y demás bolsas de comercio de la República en las cuales se solicite la cotización de las Acciones.

1.4 Forma de Pago

Siendo la presente una negociación secundaria, la forma de pago de las Acciones será la que habitualmente se utiliza para este tipo de operaciones. En este sentido, el pago del precio de las Acciones se realizará conforme la normativa vigente, **usos y costumbres**, y las modalidades autorizadas por los reglamentos de las respectivas entidades autorreguladas en las cuales cotizen las mismas.

1.5 Agente de Registro.

La Sociedad ha designado como Agente de Registro a la Caja de Valores S.A (el "Agente de Registro"). El Agente de Registro mantendrá la nómina de todos los accionistas. Las tenencias de cada uno serán registradas en cuentas individuales con la

identificación del propietario, respaldada a su vez por un formulario de identificación firmado por el titular o (en el caso de sociedades) por el representante autorizado.

La calidad de accionista se presumirá por las constancias de las cuentas abiertas en el registro, y el Agente de Registro proporcionará un "Estado de Cuenta" trimestral, que demuestre la tenencia original y cualquier transferencia posterior, así como cualquier crédito originado en la distribución de acciones liberadas (dividendos en acciones, capitalización de reservas) o la suscripción de nuevas emisiones. Los dividendos en efectivo serán percibidos por el Agente de Registro y acreditados en su caso en las cuentas de los Depositantes (Bancos, Agentes de Bolsa y Agentes de Mercado Abierto) quienes, a su vez, los pondrán a disposición de sus clientes de custodia. Los accionistas inscriptos a título individual cobrarán personalmente del Agente de Registro, en Alem 310, Ciudad de Buenos Aires, dentro del horario de atención al público que el Agente de Registro determine.

El accionista puede encomendar la custodia de sus acciones a un Banco o Agente de Bolsa, de tal modo que registren las acciones en el Agente de Registro, en su carácter de Depositantes autorizados. En tal caso, la individualización del accionista se logra a través de su "sub-cuenta" en el Agente de Registro. Los movimientos en la "sub-cuenta" y el saldo al cierre de cada trimestre serán confirmados directamente por el Agente de Registro al titular de la sub-cuenta.

Asimismo, el Agente de Registro suministrará a los accionistas cuando le sea requerido, la constancia necesaria para asistir a las Asambleas de Accionistas.

1.6 Negociabilidad de las Acciones

A los efectos de la venta, los accionistas registrados a título individual pueden requerir al Agente de Registro un "Certificado de bloqueo de las acciones", válido por 15 (quince) días, el cual sirve el doble propósito de certificar la propiedad del monto de acciones expresado en la constancia y prevenir cualquier otra transferencia de las acciones dentro del período arriba indicado. Si la transferencia no ocurriera, las acciones son automáticamente desbloqueadas.

Excepto en los casos de operaciones realizadas en Bolsa, las transferencias de propiedad de acciones serán registradas a requerimiento del enajenante (suministrando los datos requeridos para la correcta identificación del adquirente) o contra la presentación por el comprador del "Certificado de bloqueo de acciones" y una autorización otorgada por el vendedor permitiendo al comprador realizar la registración en los libros del Agente de Registro. La transferencia por vía bursátil implica la intervención de un Agente de Bolsa, y se consuma mediante simple anotación en los libros del Agente de Registro.

1.7 Mercado Bursátil.

a. Requisitos Generales

Una vez autorizada la cotización de las Acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Sociedad estará sometida a las obligaciones emergentes del Reglamento de cotización, entre ellas:

- la debida notificación a los accionistas de los llamados a Asambleas para tomar decisiones sobre el accionar de la Sociedad que afecten los títulos valores en circulación, tales como nuevas emisiones, pagos de dividendos, conversión o cambio, etc.

- publicación puntual de los estados contables trimestrales, como asi también de la Memoria y los estados contables anuales; el listado de los miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora;

- publicación de información sobre acontecimientos significativos ocurridos en el curso de las actividades de CEI que tengan influencia en sus resultados.

Las Sociedades admitidas a la oferta pública están alcanzadas por previsiones especificas de la Ley de Sociedades. Entre ellas, el artículo 245 concede el derecho de receso a los accionistas en caso de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización.

b. Procedimientos Operativos:

Autorizada la cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, las Acciones serán transables en las Bolsas de Comercio de Rosario, Córdoba, Mendoza y La Plata, exclusivamente a través de agentes autorizados, quienes están sujetos a las reglas de operación y acciones disciplinarias de sus correspondientes Mercados de Valores. Estos agentes tradicionalmente han sido individuos o Sociedades de personas; más recientemente se han incorporado como Sociedades de Bolsa algunas sociedades anónimas, cuyos operadores cumplen con los requisitos profesionales.

Las compras y ventas son realizadas en el recinto de operaciones de la Bolsa y procesadas por computación, con informes en tiempo real. A las estadísticas del mercado se puede acceder a través de terminales. Las liquidaciones de compra-venta de acciones cotizadas se pueden realizar tanto al día siguiente de la operación como al tercer día siguiente,

dependiendo de las instrucciones del cliente. La liquidación es generalmente evidenciada por notas de crédito emitidas por la Caja de Valores S.A. para la cuenta del depositante.

1.8. Mercado Extrabursátil.

La negociabilidad inherente de los títulos valores admitidos a la oferta pública excede el ámbito de la bolsa de comercio donde éstos cotizan. Los Agentes de Mercado Abierto (activos desde hace tiempo en la negociación mayorista de titulos públicos) se encuentran autorizados para negociar en forma extrabursátil las Acciones de Sociedades con oferta pública autorizada, estén o no admitidas a la cotización en Bolsa.

Bancos, Compañías Financieras, Casas de Cambio y Agentes del Mercado Abierto pueden ser habilitados por la Comisión Nacional de Valores luego de verificar los requisitos profesionales y un capital mínimo. Están obligados a mantener registros computarizados, que alimentan a la agencia central, "Mercado Abierto Electronico S.A.", del cual son miembros. La actividad del mercado y los precios son mostrados a través de monitores para informar a los clientes.

Los Agentes del Mercado Abierto negocian por cuenta propia, y su retribución proviene de la diferencia entre las cotizaciones de compra y venta.

1.9 Régimen Impositivo.

El siguiente es un resumen de algunos temas impositivos que pueden ser relevantes en lo que respecta a la adquisición, titularidad y disposición de las Acciones ofrecidas. Los potenciales adquirentes de las Acciones deberán consultar a sus asesores en materia de impuestos en relación con las consecuencias

impositivas de la adquisición, propiedad y venta de dichas Acciones.

El siguiente resumen de algunos aspectos impositivos argentinos está basado en la legislación impositiva de la República Argentina, vigente a la fecha de este Prospecto y está sujeto a cualquier modificación posterior en las leyes y reglamentaciones que puedan entrar en vigencia con posterioridad a dicha fecha.

Algunos aspectos del régimen legal impositivo de la Argentina fueron modificados por el Decreto Nº 2284 dictado por el Poder Ejecutivo Nacional el 31 de octubre de 1991 en ejercicio de facultades extraordinarias para casos de necesidad y urgencia que normalmente corresponden al Congreso (el "Decreto de Desregulación"). Además, el Congreso de la Nación, con fecha 2 de abril de 1992, sancionó la ley Nº 24.073, estableciendo diversas modificaciones al régimen fiscal vigente.

Impuesto a las Ganancias sobre los Dividendos.

Conforme a la mencionada reforma establecida por la Ley Nº 24.073, los dividendos aprobados por asambleas de accionistas de la Sociedad celebradas con posterioridad al 31 de diciembre de 1992, no estarán sujetos a retención alguna en concepto de Impuesto a las Ganancias.

Impuesto a las Ganancias sobre Operaciones con Acciones

De acuerdo con el Decreto de Desregulación, las ganancias de capital derivadas de la venta, permuta u otra disposición de las Acciones, realizadas por beneficiarios del exterior, están exentas del Impuesto a las Ganancias.

Con relación a los residentes en el pais, están alcanzadas por el mencionado tributo (i) las personas jurídicas; y (ii) las personas físicas y sucesiones indivisas que actúen como comisionistas,

rematadores, consignatarios y demás auxiliares del comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría.

Impuestos sobre la Transferencia de Títulos Valores.

El Decreto de Desregulación dejó sin efecto el Impuesto sobre la Transferencia de Títulos Valores.

Impuesto sobre los Activos.

Las tenencias de las Acciones no están alcanzadas por el Impuesto sobre los Activos.

Impuesto Sobre los Bienes Personales no Incorporados al Proceso Económico.

Las tenencias de las Acciones no están alcanzadas por el Impuesto Sobre los Bienes Personales no Incorporados al Proceso Económico.

Otros Impuestos.

No existe ningún otro impuesto ni gravamen argentino (sellos, ingresos brutos) pagadero por los tenedores de las Acciones.

II. ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD Y SUS TITULOS VALORES

1. Capital Social. Descripción de las Acciones de la Sociedad. Capitalización del Aporte Irrevocable.

El capital social de CEI se compone a la fecha del presente Prospecto de un total de 107.056.040 acciones ordinarias de $ 1 (un peso) por acción, representado en 20.107.891 acciones ordinarias clase "A" de valor nominal $ 1 y 5 votos cada acción y 86.948.149 acciones ordinarias clase "B" de valor nominal $ 1 y 1 voto cada acción.

La Sociedad se rige por el sistema registral sin emisión de títulos, que autoriza la ley 19.550 desde su reforma en el año 1983 (la "Ley de Sociedades"). La forma de las acciones es la "escritural", como la describe la última parte del artículo 208 de la Ley de Sociedades.

Asimismo, el Directorio de la Sociedad, con fecha 25.6.92, ha aceptado un aporte irrevocable (el "Aporte") efectuado por el accionista International Equity Investments, Inc. ("IEI"), a cuenta de futuros aumentos de capital, consistente en Acciones representativas del 100% del capital social de la Sociedad que gira bajo el nombre Citicorp Argentine Investment Company Ltd. ("CAICO"), **sociedad constituida bajo las leyes de British Virgin Islands**. El activo de CAICO está representado por los derechos emergentes de un contrato de participación sobre títulos de la deuda externa argentina por un valor nominal de U$S464.587.874,43 más intereses devengados por U$S139.319.320.23. Asimismo, CAICO no registra pasivos de ninguna especie.

El 29.06.92 fue notificada a la Sociedad la cesión a United Finance Company Ltd. del ("UFCO") 10% (diez por ciento) del Aporte.

Originariamente el Aporte fue condicionado por IEI a que su capitalización se realizara en base a una serie de condiciones, las cuales fueron luego modificadas por IEI y UFCO conforme carta de fecha 30 de noviembre de 1992, y resoluciones del Directorio de la Sociedad de fecha 1 de diciembre de 1992, y de la Asamblea General Extraordinaria del 2 de diciembre de 1992.

En base a dichas condiciones, la capitalización del Aporte deberá realizarse:

(i) una vez que la Comisión Nacional de Valores haya autorizado el ingreso de la Sociedad al régimen de oferta pública;

(ii) con anterioridad a la suscripción de cualquier nueva emisión de acciones que la Sociedad haya resulto o resuelva;

(iii) a través de la emisión de acciones de las siguientes clases, a opción de los titulares del Aporte: 1) acciones ordinarias, clase "B"; 2) acciones ordinarias clase "C". Las acciones ordinarias clase "C" tendrán idénticos derechos que las acciones ordinarias clase "B" con la sola diferencia que serán convertibles en acciones preferidas clase "A", a voluntad de sus titulares, expresada en cualquier momento con anterioridad a la disolución de la Sociedad, y por una única vez. Dichas acciones preferidas clase "A" serán de $ 1 (un peso) de valor nominal cada una y sin derecho a voto y tendrán idénticos derechos patrimoniales que las acciones ordinarias, salvo en lo que respecta a su única preferencia patrimonial que consistirá en que, en caso de liquidación por cualquier motivo de la Sociedad, tendrán derecho a cobrar en forma prioritaria a las acciones ordinarias de cualquier clase, el 50% del importe de su valor nominal, concurriendo "pari passu" las acciones ordinarias y las acciones preferidas por el restante 50% del valor nominal de las acciones preferidas mencionadas; a efectos de convertir las acciones ordinarias clase "C" en acciones preferidas clase "A" los accionistas tenedores de dichas acciones deberán solicitar la conversión referida por medio de una notificación fehaciente y por escrito cursada a la Sociedad, la cual deberá notificar dicha conversión a la Caja de Valores S.A., o a la entidad que al momento de la conversión lleve el Registro de

Acciones de la Sociedad; la conversión entrará en vigencia a partir de la fecha en la cual se realice la inscripción correspondiente en el Registro de Acciones de la Sociedad;

(iv) que el valor nominal total de las acciones a emitir en las condiciones establecidas en el punto (iii) precedente, con el objeto de capitalizar el Aporte, sea el equivalente en moneda argentina (al tipo de cambio vendedor billete del Banco de la Nación Argentina, vigente al cierre de las operaciones del día del Aporte) a la suma de U$S 139.376.362

La Sociedad ha valuado el Aporte (tomando el tipo de cambio billete vendedor del Banco de la Nación Argentina del cierre de las operaciones al 24/06/92 (fecha en la cual se efectuó el Aporte), equivalente a pesos 0,994 por cada Dolar estadounidense) en $ 138.540.104 (Pesos ciento treinta y ocho millones quinientos cuarenta mil ciento cuatro), por lo que se emitirían a favor de los titulares del Aporte, la cantidad de 138.540.104 acciones ordinarias.

Dado que el Aporte está condicionado a que la Sociedad lo capitalice una vez que se haya producido su ingreso a la oferta pública, pero con anterioridad a la colocación de cualquier nueva emisión de acciones, se convocará a una Asamblea Extraordinaria para que apruebe la capitalización del Aporte. Se informa que las acciones a emitirse para capitalizar el Aporte serían acciones destinadas al pago de una obligación preexistente y serán integradas con un aporte en especie cuyas características particulares lo hacen prácticamente imprescindible para el desarrollo de los futuros negocios sociales. Se trata, en consecuencia de un caso particular y excepcional que autoriza la suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de la emisión.(*)

2. Actuales accionistas de la Sociedad

El siguiente cuadro expone la composición del capital social a la fecha:

NOMBRE	TIPO DE ACCIONES	Nº DE ACCIONES	% DE VOTOS	% DE CAPITAL
IEI	"A" (5 votos p/a)	20.107.891	94,3	90,0
	"B" (1 voto p/a)	76.242.545		
UFC	"B" (1 voto p/a)	5.947.542	3,2	5,56
BR	"B" (1 voto p/a)	4.758.062	2,5	4,44

IEI: International Equity Investments, Inc.
UFC: United Finance Company, Ltd.
BR: Banco República S.A.

3. Difusión de los títulos entre el público

Los tres accionistas mencionados en el párrafo anterior han asumido el compromiso de dar cumplimiento a los requisitos de dispersión mínima del capital social, conforme lo dispuesto en el Art. 8º Ter. de la Res. Gral. 110/87 de la Comisión Nacional de Valores, recientemente reformada por Res. Gral. 211/92 de la citada entidad. En este sentido, IEI ha asumido dicho compromiso en la Asamblea Extraordinaria de fecha 23 de Julio de 1992 y Banco República S.A. y UFCO en la Asamblea Extraordinaria del 2 de diciembre de 1992. Dado que CEI cotizará sus Acciones en la sección especial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y que dichas Acciones serán con voto, el compromiso asumido por los Accionistas de dispersión de capital es de un mínimo de 1000 (mil) titulares no vinculados entre si por acuerdos relativos al gobierno o administración de la Sociedad, o, en defecto de ese

número, una dispersión del 30% (treinta por ciento) del capital social, entre accionistas no vinculados entre si por acuerdos relativos al gobierno o administración de las Sociedad. Dicha dispersión mínima deberá ser obtenida dentro del plazo de 1 (un) año de otorgada la autorización de oferta pública.

A su vez y en cumplimiento de lo dispuesto por el Art. 17 del "Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de los Títulos Valores", dichos accionistas también se han comprometido en las antes referidas Asambleas a ofrecer en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, como mínimo el 5% (cinco por ciento) del capital social, en una o mas veces; dentro de los 6 (seis) meses de aprobada la cotización en Bolsa.

4. Derechos Estatutarios que confieren las Acciones

Se resumen a continuación las principales disposiciones del Estatuto de CEI, las cuales deberán complementarse con lo dispuesto en la Ley de Sociedades, y demás normativa aplicable, a fin de establecer los derechos que confieren las Acciones.

a) Responsabilidad limitada de los accionistas: siendo CEI una sociedad anónima, la responsabilidad de los accionistas por pérdidas de la Sociedad se limita a las acciones de la misma que éstos hubieran suscripto.

b) Aumentos y Reducciones de Capital: CEI puede aumentar su capital sin límite alguno, con la aprobación de los accionistas reunidos en Asamblea, pudiendo emitir: acciones ordinarias con derecho a 1 o 5 votos por acción (aunque no podrá emitir nuevas acciones de 5 votos mientras se mantenga en el régimen de oferta pública en tanto no se trate de acciones liberadas), acciones preferidas, con o sin derecho de voto, y cualquier otro valor que está facultada a emitir de acuerdo a las leyes y reglamentaciones

vigentes. Los aumentos deberán ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores, publicados en el Boletín Oficial y registrados ante el Registro Público de Comercio.

c) Derecho de suscripción preferente: en caso de aumento de capital, los accionistas de la Sociedad de cualquier clase que sean tienen derecho de preferencia respecto de cualquier emisión de acciones de dicha clase en un monto suficiente para suscribir nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posean. (*)

d) Derecho de Voto: el capital social de la Sociedad está compuesto por acciones Clase "A", con derecho a 5 votos cada una, y acciones Clase "B", con derecho a 1 voto cada una. La cantidad de votos que tendrá cada accionista en las Asambleas de la Sociedad resultará de multiplicar la cantidad de acciones de la que sean titulares, por la cantidad de votos que confieran dichas acciones, es decir, en este caso, por 5 o por 1, respectivamente.

El voto plural del que gozan las acciones Clase "A" no será aplicable cuando la Asamblea Extraordinaria respectiva tratare algunos de los siguientes temas: la disolución anticipada de la Sociedad, la transferencia del domicilio al extranjero, el cambio fundamental del objeto o la reintegración total o parcial del capital, en cuyo caso las acciones mencionadas gozarán de 1 voto cada una en lugar de 5.

e) Asamblea: las Asambleas Ordinarias podrán ser citadas simultáneamente en primera y segunda convocatoria, celebrándose ambas el mismo día con una hora de diferencia. Rigen el quórum y mayoría determinada por los Arts. 243 y 244 de la Ley de Sociedades según la clase de Asamblea, convocatorias y materias de que se trate, excepto en cuanto al quórum de la Asamblea Extraordinaria en segunda convocatoria, la que se

considera constituída cualquiera sea el número de acciones presentes con derecho a voto.

f) Directorio: la administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio que está compuesto del número de miembros que fija la Asamblea entre un mínimo de tres y un máximo de nueve, con mandato por tres ejercicios, siendo renovables anualmente por tercios. La Asamblea puede designar suplentes en igual número. Los Directores en su primera sesión deberán designar a un Presidente y un Vicepresidente. El Directorio funcionará con la presencia de la mayoría de sus miembros y resuelve por mayoría de votos presentes. En caso de empate, el Presidente desempatará votando nuevamente. La Asamblea de accionistas fija la remuneración del Directorio.

g) Comisión Fiscalizadora: la fiscalización de la Sociedad está a cargo de una Comisión Fiscalizadora compuesta por tres síndicos titulares y tres suplentes designados anualmente por la Asamblea. La Comisión Fiscalizadora sesionará con la presencia de dos miembros y resolverá por el voto favorable de dos de sus miembros, sin perjuicio de las atribuciones que individualmente corresponden a los síndicos. La Comisión Fiscalizadora podrá ser representada por cualquiera de sus miembros en las reuniones de Directorio o Asamblea.

5. Política de Dividendos

Los dividendos pueden ser legalmente aprobados y distribuídos a los accionistas sólo con ganancias líquidas y realizadas de la Sociedad.
La declaración, monto y pago de los dividendos es propuesta por el Directorio y determinada por el voto mayoritario de los tenedores del capital accionario de la Sociedad, quienes podrán apartarse de la recomendación del Directorio.

La Sociedad espera pagar dividendos periódicamente, pero no ha establecido, ni espera establecer, un porcentaje fijo de ganancias netas a ser asignado al pago de dividendos.

Cualquier modificación de la actual política de dividendos dependerá de los resultados de las operaciones de la Sociedad, su situación financiera, las necesidades de efectivo, las perspectivas futuras y otros factores que el Directorio considere relevantes.

De conformidad con los Estatutos Sociales de la Sociedad y la Ley de Sociedades, las ganancias brutas de la Sociedad, después de la provisión para impuestos y otros montos a ser descontados por ley ("utilidades netas"), serán aplicados a:

- Primero: 5% (cinco por ciento), hasta alcanzar el 20% (veinte por ciento) del capital social expresado en moneda constante (1), al fondo de reserva legal;
- Segundo: Remuneración del Directorio y Comisión Fiscalizadora; en los términos del artículo 261 de la Ley de Sociedades;
- Tercero: Para abonar el dividendo preferido -con prioridad de los acumulativos impagos- de las acciones preferidas a las que se les hubiere fijado un dividendo preferido y la participación adicional que se les hubiere asignado;
- Cuarto: el saldo, en todo o en parte, a dividendo de las acciones ordinarias y a dividendo de las acciones preferidas cuya preferencia no consista en un dividendo preferido, o a fondos de reserva facultativos, o de previsión, o a cuenta nueva, o al destino que determine la Asamblea.

---

(1) **La referencia al "capital social expresado en moneda constante" surge a raíz de una reciente modificación del artículo 15 del Estatuto Social resuelta por Asamblea Extraordinaria del 2.12.92, la cual ha sido presentada para su aprobación ante la Comisión Nacional de Valores.**

III. DESCRIPCION DE LA SOCIEDAD

Introduccion

Denominación de la Sociedad. Fecha de Constitución: Estatutos (reforma a los mismos)

La Sociedad fue constituida por escritura pública de fecha 5 de marzo de 1976, bajo la denominación de "Safex S.A.", inscribiéndose la misma en el entonces Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial de Registro el 25 de octubre de 1976 bajo el número 3.533 del Libro 84, Tomo "A" de Estatutos de Sociedades Anónimas Nacionales.

Reformas Posteriores:

Por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 15 de setiembre de 1983 se reformaron los Arts. 1, 3, 4 y 9, y por Asamblea General Extraordinaria de fecha 25 de setiembre de 1984 se modificó el Art. 5, modificaciones que fueron luego inscriptas en la Inspección General de Justicia el 28 de enero de 1985 bajo el Número 475 del Libro 100 Tomo "A" de Sociedades Anónimas.

Por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 12 de julio de 1990, se procedió al cambio de su denominación por el de "Citicorp Venture Capital S.A.", a la reforma de los Arts. 1, 4 y 9 del Estatuto, y a la transcripción integra del Estatuto Social, el que se inscribió en la Inspección General de Justicia el 3 de setiembre de 1990, bajo el Número 6133 del Libro 108, Tomo "A" de Sociedades Anónimas.

Por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 30 de agosto de 1991 se reformó el Art. 15 del Estatuto Social, inscribiéndose dicha reforma en la Inspección General de Justicia

el 13 de marzo de 1992 bajo el Número 1828 Libro 110 Tomo "A" de Sociedades Anónimas.

Por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 18 de febrero de 1991 se reformaron los Arts. 1, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 13, 15 y 16 del Estatuto Social, inscribiéndose dicha reforma en la Inspección General de Justicia el 13 de marzo de 1992 bajo el Número 1829 Libro 110 Tomo "A" de Sociedades Anónimas.

Por Asamblea General Extraordinaria de fecha 16 de junio de 1992 se reformaron los Arts. 4, 5, 6, 8, 13, 15 y 16 del Estatuto Social, inscribiéndose dicha reforma en la Inspección General de Justicia el 2 de julio de 1992 bajo el Número 5841 Libro 111 Tomo "A" de Sociedades Anónimas.

Por Asamblea General Extraordinaria de fecha 2 de diciembre de 1992 se reformaron los Arts. 4 y 15 del Estatuto Social, encontrándose pendiente de inscripción dicha reforma en la Comisión Nacional de Valores.

Plazo

La Sociedad tiene una duración de noventa y nueve años, a partir de su inscripción en el Registro Público de Comercio, esto es hasta el 24 de Octubre de 2075.

Sede Social

La Sociedad ha establecido su sede social en San Martín 140, piso 13, Capital Federal.

2- Antecedentes

Descripción de la Sociedad

Introducción

En 1987, **el grupo** Citicorp (**"Citicorp"**) inicia sus actividades de inversión en la Argentina. Esta estrategia de participación accionaria en empresas se fundamentó en la percepción de los beneficios que resultarían de la apreciación de tales inversiones ante el potencial aumento de la base de capital en el país, el desarrollo de un mercado de capitales que propiciara el financiamiento a largo plazo de las actividades productivas y los subsecuentes beneficios a la actividad productiva provenientes de una economía estabilizada resultado de un sector público reducido y una menor deuda externa.

En una importante proporción, tales inversiones se realizaron a través de mecanismos de canje de deuda externa por capital combinados con el proceso de privatizaciones encarado por las autoridades argentinas.

Citicorp lideró las negociaciones con el Gobierno Argentino conducente a la implementación de esta política, y posteriormente participó en los aportes de deuda externa y efectivo que resultaron en su participación accionaria en distintas empresas privatizadas.

Con el propósito de desarrollar su estrategia de inversión, Citicorp creó equipos de investigación, análisis e inversión encargados de la búsqueda de potenciales negocios y de su implementación.

En procura de la apreciación del capital a largo plazo, las inversiones realizadas se sustentaron en alguna de las siguientes premisas básicas:

I- Inversiones en empresas o sectores con ventajas comparativas o competitivas. (eficiencias y costos de producción, participación de mercado, barreras naturales a la competencia, calidad de producto).

II- Generador de recursos externos (perfil exportador).

III- Con importantes posibilidades de mejora en resultados producto de mayores eficiencias en la producción, o de la adecuada estructuración financiera.

IV- Con potencial de crecimiento.

V- Con áreas identificadas para su desarrollo a través de nuevas inversiones en las compañías.

VI- Con una dimensión de operación y gestión que justificaren:
a) la posterior oferta pública de su capital accionario,
b) la existencia de un adecuado proceso de información gerencial.

En los cinco años desde su creación, los equipos de inversión de Citicorp realizaron varias transacciones de capital, debiendo resaltarse que los consorcios integrados por Citicorp, a través de sus subsidiarias y/o afiliadas resultaron adjudicatarios en varias de las privatizaciones en que presentaron ofertas.

El listado de transacciones de capital realizadas desde entonces es el siguiente:

NOMBRE	ACTIVIDAD	% PARTICIPACION	FECHA DE LA INVERSION
Juncadella	Transp.de Caudales	48%	1988
CRM (Movicom)	Telefonia Móvil	8%	1988
Prosegur B.N.	Seguridad	48%	1989
COINTEL Telefónica de Argentina	Cia.de Teléfonos	20%	1990
CICSA Celulosa Arg.	Pulpa y papel	50%	1990
Papelera Inversora	Cia. Holding de acciones de Alto Paraná	34,4%	1991
Celulosa Puerto piray	Pulpa	25,7%	1991
Frigorifico Rioplatense	Frigorifico	9,1%(1)	1991
Llao-Llao	Hotelería	44%	1991
Aceros Zapla S.A.	Metalúrgica Aceros Especiales	33,3%	1992

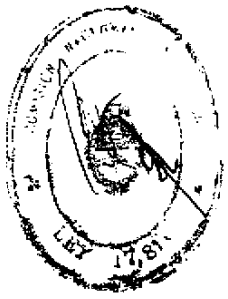
(1) CEI adquirió opción irrevocable de compra a un precio de U$S2 millones por dicho 9,1%.

En 1990 se contabiliza la primera inversión en CEI (denominada entonces Citicorp Venture Capital S.A.), que a la fecha es el exclusivo vehiculo de inversiones de capital no bancarias de Citicorp en Argentina.

La actividad principal de CEI es la de dedicarse por cuenta propia o asociada con terceros a la inversión mediante la participación accionaria en empresas de cualquier naturaleza con el fin de obtener la apreciación de su capital, incrementando en el largo plazo el valor económico de CEI como resultado de dichas inversiones.

La Sociedad plantea dentro de sus objetivos los siguientes:

- Maximizar la performance de su portafolio de inversión.



• Obtener un alto nivel de participación y éxito en el programa de privatizaciones y de transferencia de activos encarado por el gobierno.
• Participar activamente en la transformación y reestructuración de compañías, en concordancia con los cambios económicos que se están produciendo.
• Estimular negocios coordinados entre compañías.
• Potenciar las capacidades de negociación y de búsqueda de negocios, así como su inserción en el mercado mediante su sólida estructura, que la perfilan como una de las principales compañías de inversión.

Tales objetivos han sido propuestos en atención a las ventajas competitivas con que a la fecha cuenta CEI, entre las que se encuentran:
• La capacidad de atraer empresas de relevancia en la estructuración societaria y financiera de los grupos de inversión en los que participa.
• Los recursos humanos adecuados para identificar, evaluar, implementar y controlar las transacciones de capital encaradas, con alta probabilidad de éxito.
• Su carácter de vehículo exclusivo de inversiones de capital no bancarias, de Citibank, N.A. en la Argentina.
• Su solidez patrimonial y su potencial de negocios.

La Sociedad está encarando nuevas inversiones de capital, y a ese fin IEI, sociedad controlada por Citibank, N.A. contribuyó a la Sociedad, (a través de su aporte de acciones de CAICO) el equivalente en títulos de deuda externa a U$S464 millones y U$S 139 millones de intereses, conforme lo expuesto en II.1 supra, para aplicar a futuros proyectos.

A su vez, y en muestra del compromiso de Citibank con el desarrollo de CEI, Citibank acordó a través de Citicorp Capital Investors S.A., (una subsidiaria 100% Citicorp), la provisión de todos los servicios de administración y asesoramiento de CEI (ver

punto III.3); así como el compromiso de proveer la exclusividad a CEI para la realización de todas las transacciones de capital que Citicorp encare en Argentina (con excepción de aquellas relacionadas a su actividad bancaria).

La presente oferta brinda a los accionistas la oportunidad de adquirir una participación accionaria en CEI, con su portafolio de inversiones y su potencial de desarrollo, las nuevas inversiones a ser encaradas por su gerencia, y la capacidad financiera para su concreción.

CEI cuenta con participaciones de significación en una cantidad de empresas que en su conjunto factura aproximadamente $1.650 millones anuales, emplea a más de 25.000 personas, y cuyos patrimonios netos agregados ascienden a $ 3.870 millones

En su gran mayoría, representantes designados por CEI ocupan posiciones en los directorios de las compañías, con su correspondiente participación en la definición de las estrategias globales de las mismas.

Las participaciones accionarias de la Sociedad descriptas en el cuadro 1 que se transcribe a continuación, corresponden a sus tenencias a la fecha. Las tenencias y participaciones en distintas compañías podrá variar de acuerdo a la política de inversiones, disposición de activos y de realización de utilidades que será oportunamente dispuesta por el Directorio.

Las características de las empresas en las que CEI ha invertido, (tamaño, importancia estratégica, participación de mercado), su diversidad y la participación activa de miembros de CEI en la definición de sus estrategias globales, le ha permitido a CEI ocupar una posición de privilegio como uno de los principales participantes en transacciones de capital en el mercado argentino.

PC TAFOLIO DE CEI- CUADRO 1

COMPAÑIA	ACTIVIDAD	% DE ACCIONES	TOTAL MIEMBROS DEL DIRECTORIO DE CEI	VALOR DE LIBROS EN CEI $MM(1) (a)	ACTIVOS $MM	PASIVOS $MM	PATRIMONIO NETO $MM
CICSA	Compañía holding del 28% de acciones de Celulosa	50%	3/6	90,8	(b)207,9	21,7	186,2
COINTEL	Compañía holding del 60,5% de acciones de Telefónica de Argentina S.A.	20%	2/10	162,8	1.553,5	197,6	1.355,9
Celulosa Argentina (2)	Productor de pulpa y papel	8%	------	48,4	954,8	356,4	598,4
PISA	Compañía holding del 5,19% de acciones de Alto Paraná.	34,4%	2/4	6,4	18,7	----	18,7
CPP	Productor de pulpa	25,7%	2/10	128,2	533,9	42,5	491,4
Aceros Zapla	Planta de Producción Aceros	33,3%	3/9	(3) ----	-------	-------	-------
Rioplatense	Procesadora y empaquetadora de carnes	9,1%	1/7	(4) ----	179,8	110,6	69,2
Llao-Llao	Hotelería	44,0%	4/8	(5) ----	-------	-------	------
CAICO	Compañía tenedora de títulos de Deuda Externa	100,0%	3/3	139,0	139,0	-------	139,0

REFERENCIA AL CUADRO 1

(1) Valores de CEI según estados contables al 30/09/92.

(2) Por convenio con Celulosa Argentina S.A. "CASA", CEI tiene derecho a recibir, a opción de CASA:

i) acciones representativas del 8% del capital accionario de CASA, luego del aumento del capital necesario para el cumplimiento de esta obligación, o

ii) un importe en efectivo equivalente a la cantidad de acciones indicados en i), considerando a tal efecto la cotización de tales acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires del día hábil bursátil inmediatamente precedente a la fecha de pago. En este último caso es intención de la Sociedad adquirir las citadas acciones.
CASA deberá cancelar su deuda antes del 14 de septiembre de 1994.

(3) CEI adquirió el 26/06/92 opción irrevocable de compra, a un precio de U$S 2 millones, por dicho 9,1%.

(4) CEI aportará Títulos de la Deuda Externa Argentina, V.N. con intereses de U$S12,8 millones la tenencia será contabilizada a un valor de U$S3,000 millones.

(a) Ver detalle en sección "Estados Contables Comparativos y Financieros de los últimos tres Ejercicios".

(b) Corresponde a Balance de fecha 30 de Septiembre de 1992.

3.- Estructura y Organización de la Sociedad. Contrato de Gerenciamiento.

El contrato de gerenciamiento (el "Contrato"), formalizado entre Citicorp Capital Investors S.A. ("CCI") y CEI, entró en vigencia el 30 de junio de 1992. Con fecha 24 de noviembre de 1992, las partes precisaron el sentido y alcance de varias de sus cláusulas complementándolo en esos aspectos. En virtud del Contrato, CEI encomendó a CCI con carácter exclusivo, el gerenciamiento y el asesoramiento de CEI en todo lo que respecta a su gestión, y en relación con todos sus activos y con la selección, implementación, mantenimiento, administración y disposición de proyectos de inversión. En tal sentido CCI será responsable, entre otras cosas, de: llevar los registros y libros de CEI, el control y seguimiento de todos los activos de CEI, la confección de los estados financieros y contables periódicos, la preparación y presentación de todas las presentaciones requeridas por las normas impositivas, previsionales, laborales y contables, la obtención del asesoramiento necesario para la implementación de las decisiones de inversión y desinversión, el mantenimiento al día de la documentación societaria, la representación de CEI ante las autoridades competentes, y la preparación de toda la documentación a presentar a las mismas, la preparación de toda la documentación necesaria para cumplir con los requerimientos de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Bs. As., la asistencia a CEI en el cumplimiento de las normas bancarias de los EEUU que sean aplicables, la propuesta al Directorio de CEI y la implementación del presupuesto administrativo y el plan de negocios anuales, la provisión a CCI de instalaciones y equipamiento para sus oficinas, así como el personal y los servicios administrativos necesarios, etc.

Con relación a nuevos proyectos de inversión, CCI deberá proceder a la selección y negociación de los términos de posibles Proyectos de Inversión y su presentación al Directorio de CEI para

su aprobación y, una vez aprobados, su implementación, así como la estructuración del esquema financiero de los mismos, realizando todos los actos necesarios a tal fin. Asimismo, la decisión de disponer de las inversiones efectuadas es resorte del Directorio de CEI, siendo a cargo de CCI solamente la implementación de la resolución de ese órgano.

Para cumplir con las responsabilidades antes detalladas, el Contrato otorga a CCI todas las facultades necesarias.

El Directorio de CEI mantiene todas las funciones que la ley le atribuye en forma específica e indelegable. Así por ejemplo, el Directorio debe aprobar el presupuesto, el plan anual de negocios, designar los representantes en los directorios de las sociedades receptoras de las inversiones, aprobar previamente todo proyecto de endeudamiento propuesto por CCI, aprobar gastos que excedan en más de un 25% el presupuesto anual, designar los auditores externos, etc. Por lo demás,el Directorio de CEI está facultado para dar instrucciones por escrito a CCI, las cuales prevalecen sobre las que surgen del contrato en caso de discrepancia.

* Comisión Trimestral: equivalente al 0,2% del valor de libros de los activos de la Sociedad cuya administración se encuentra a cargo de CCI, pagadero trimestralmente dentro de los 15 días de la aprobación por el Directorio de CEI de los respectivos estados financieros trimestrales.

* Comisión de Incentivo: será la suma mas alta a pagar anualmente que resulte de:

  (i) 10% del ingreso neto anual de la Sociedad (neto de impuestos).

  (ii) 7% del incremento que experimente el valor de capitalización de mercado de la Sociedad desde el cierre del ejercicio anterior; entendiéndose por valor de capitalización

de mercado para cada año al que resulte de tomar la cantidad de acciones en circulación de CEI al 31 de diciembre del año de que se trate y multiplicarla por el promedio (ponderado) de las cotizaciones de ventas al cierre de operaciones de las acciones de CEI en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para el período de 30 días que finaliza el 31 de diciembre de dicho año; para el ejercicio que cierra el 31/12/92 el incremento del valor de capitalización de mercado se determinará tomando el valor de capitalización de mercado establecido de acuerdo con el procedimiento indicado precedentemente y restándole el monto que resulte de multiplicar el Precio de Suscripción de las Acciones por la cantidad de acciones en circulación en la fecha de iniciación del Período de Suscripción. El monto de la Comisión de Incentivo en ningún ejercicio anual podrá exceder del 10% del patrimonio neto de CEI; y en caso de excederlo, el importe excedente se acumulará al importe correspondiente al ejercicio siguiente, devengando intereses a tasa LIBOR mas 1% anual; cualquier pérdida neta incurrida por CEI en cualquier ejercicio será deducida de la Comisión de Incentivo correspondiente al mismo ejercicio.

CCI absorberá todos los gastos resultantes del cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato, proveyendo sin cargo el personal, equipamiento y oficinas necesarias para tal efecto y pagando la remuneración de todos los funcionarios y empleados que emplee. La Sociedad, por su parte, toma a su cargo todos los gastos incurridos en su nombre y por su cuenta tales como impuestos y derechos, honorarios profesionales, costos inherentes a la adquisición, mantenimiento y disposición de proyectos de inversión y activos de la Sociedad, costos incurridos en la emisión y colocación de acciones de la Sociedad, etc.

El Contrato contiene estipulaciones que regulan las eventuales situaciones de conflicto de intereses que puedan plantearse. En materia de exclusividad, se contempla que todas las oportunidades

de inversión de capital de carácter no bancario que surjan en Argentina para el grupo Citicorp, serán analizados y ejecutados por CCI y ofrecidas a la Sociedad, que será el vehículo exclusivo del grupo Citicorp para inversiones de capital en sectores ajenos al bancario y sólo en caso de rechazo por parte de la Sociedad, podrá el grupo Citicorp participar en algunos de dichos proyectos a través de otro vehículo legal. El Contrato estipula que CCI y Citicorp estarán facultados para suministrar servicios de asesoramiento en materia de inversiones a terceros en relación con proyectos de inversión que no hayan sido aprobados por el Directorio para ser encarados por la Sociedad. Asimismo, se entiende que, sujeto a las normas legales aplicables, los directores o funcionarios de CEI pueden participar en CCI o en cualquiera de sus afiliadas como accionistas directores y/o funcionarios y viceversa.

El Contrato estipula que CCI deberá en su gestión actuar con la debida diligencia, y que será responsable en caso de abuso de facultades, dolo o culpa grave en el ejercicio de sus funciones (conforme a los arts. 170 y 174 de la Ley de Sociedades). En este sentido, CCI acuerda mantener indemne a la Sociedad de todos los perjuicios que pueda sufrir con motivo del dolo o negligencia grave de CCI incurridos en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato. Adicionalmente, se establecen mecanismos de resarcimiento de daños y perjuicios sufridos por CCI en el ejercicio de sus funciones, salvo los que surjan de dolo, culpa grave o abuso de facultades de CCI.

El plazo del Contrato es de cinco años, renovables automáticamente por periodos adicionales de cinco años a menos que cualquiera de las partes comunique a la otra su decisión de no renovarlo. El Contrato podrá ser rescindido en cualquier momento por mutuo acuerdo y podrá ser resuelto por cualquiera de las partes en caso de incumplimiento por la otra parte de cualquier obligación sustancial a su cargo, y podrá ser resuelto por la

Sociedad en caso de disolución, liquidación, quiebra o concurso de CCI.

Asimismo, cualquiera de las partes podrá rescindirlo sin invocación de causa justificada en el curso del período inicial de cinco años o de los períodos adicionales debiendo en tal caso, indemnizar a la otra parte los daños y perjuicios derivados de la rescisión anticipada sin causa, quedando establecido que en caso de discrepancia sobre el monto del resarcimiento, el conflicto será sometido a arbitraje.

Todos los impuestos aplicables a la Sociedad como consecuencia del Contrato serán por su cuenta y cargo. El Contrato será inscripto en el Registro Público de Comercio.

4. Datos sobre Directores, Síndicos y asesores contables y legales de la Sociedad

Integran el Directorio de la Sociedad las siguientes personas:

Presidente:	Gilberto Hernán Zavala
Vicepresidente:	Ricardo Heriberto Handley
Vocal:	Alcides Abelardo Miró
Vocales Suplentes:	Gabriel Gustavo Saidón Marcelo Miguel Enrique Gowland

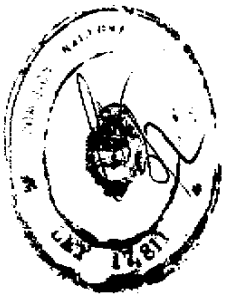
La Comisión Fiscalizadora, a su vez, está integrada por:

Síndicos Titulares:	Roberto Stirling Taylor Héctor Alfredo López Alberto Pablo Cárdenas

Síndicos Suplentes: Juan Pedro Jackson
José Francisco Piccinna
Rosendo Gayol

En el siguiente cuadro, se indica la antigüedad en la empresa, antecedentes profesionales y cargos en otras compañías de los Directores, y Síndicos arriba indicados.

NOMBRE	ANTIGUEDAD EN LA EMPRESA desde	hasta	PROFESION	CARGOS EN OTRAS EMPRESAS
G.H.Zavala	12/07/90	La fecha	Abogado	• Presidente de Citicorp Capital Investors S.A • Presidente de Citicorp Inversora en Telecomunicaciones S.A. • Director Suplente de la Compañía Inversora en Telecomunicaciones S.A • Director Segundo de Aceros Zapla S.A. • Director Suplente de Telefónica de Argentina S. • Director Titular de Llao-Llao Holding S.A.
H.R.Handley	12/07/90	La fecha	Lic. Téc. Bancariss	• Vicepresidente Ejecutivo de Global Finance Citibank Latinoamérica • Vicepresidente de Citicorp Capital Investors • Presidente de Llao-Llao Holding S.A. • Director Titular de Compañía Inversora en Telecomunicaciones S.A • Director Titular de Citicorp Inversora en Telecomunicaciones
A.A. Miro	12/07/90	La fecha	Banquero	• Vicepresidente de Ganadera Agua Dulce • Director de Celulosa Argentina S.A. • Director de FABI S.A. • Director Titular de Arriazu Moure & Garrasino • Director de Alto Paraná S.A • Vicepresidente de Editorial Abril S.A. • Presidente de WITCEL S.A.C.I.F.I.A. • Vicepresidente de Panorama S.A.
M.M.E.Gowland	30/08/91	La fecha	Abogado	• Director de Frigorifico Rioplatense S.A. • Presidente de Corporación Inversora de Capital • Director Titular de Llao-Llao Holding S.A. • Sindico Titular de Richco S.A. • Sindico Titular de Sudelektra Argentina S.A. • Director Titular de Citicorp Capital Investors S.
G.G.Saidon	30/08/91	La fecha	Lic. en Economía	• Director Suplente de Citicorp Inversora en Telecomunicaciones S.A. • Director Suplente de Citicorp Capital Investors
R.S.Taylor	31/01/92	La fecha	Cont.Público	• Sindico Titular de Argentine Investments S.A. • Sindico Titular de Citicorp International Tradir Corp. • Sindico Titular de Citicorp Inversora S.A. Gte. Fdos. Com. de Invers. • Sindico Titular de Citicard S.A. • Sindico Titular de Citicorp Administradora de Inver. S.A. • Sindico Titular de Banco de Inversión S.A.



				• Síndico Titular de Citicorp Inversora en Telecomunicaciones. • Síndico Titular de S.A. Crown Cork Argentina • Síndico Titular de de Diners Club Argentina S.A • Síndico Titular de Diners Travel S.A. • Síndico Titular de Información computada S.A. • Síndico Titular de Petroken-Petroquímica Ensenada S.A. • Síndico Titular de Serco S.A. • Síndico Titular de Servicios Integrales SAC y de Servicios
H.A.Lopez	31/01/92	La fecha	Cont. Público	• Síndico Titular de Acindex S.A. • Síndico Titular de Amposan S.A. • Síndico Titular de Asegurar S.A. • Síndico Titular de Aser S.A. • Síndico Titular de Bancaseg S.A. • Síndico Titular de Beltrand Faure Arg. S.A. • Síndico Titular de BNL Inversiones S.A. • Síndico Titular de Cerros de Oran • Síndico Titular de Citicorp Inversora S.A. Gerer de Fondos Comunes de Inversión • Síndico Titular de Citicorp Inversora en Telecomunicaciones S.A. • Síndico Titular de Clamet S.A. • Síndico Titular de Conarco Alambres y Soldadur S.A. • Síndico Titular de Concable S.A. • Síndico Titular de Diluvio S.A. • Síndico Titular de Electal S.A. • Síndico Titular de Electrodos S.A. • Síndico Titular de Felix Simon S.A. • Síndico Titular de Ferronorte S.A. • Síndico Titular de Fialsa S.A. • Síndico Titular de Fenicsa S.A. • Síndico Titular de HM Argentina S.A.I.C. • Síndico Titular de Indema • Síndico Titular de Inta Industria Textil S.A. • Síndico Titular de Inversiones trasandinas S.A. • Síndico Titular de La Estrella Compañía de Seguros • Síndico Titular de M. Heredia y Cia. • Síndico Titular de PAB S.A. • Síndico Titular de Perfilar S.A. • Síndico Titular de Pioneer S.A. • Síndico Titular de Puar S.A. • Síndico Titular de Rigolleau S.A. • Síndico Titular de Ripco S.A.C.I. • Síndico Titular de SAMPA S.A. de ahorro para fi determinados • Síndico Titular de Saving S.A. • Síndico Titular de Soldarco S.A. • Síndico Titular de Tejimet S.A. • Síndico Titular de Tetra Pak Bs.As. S.A. • Síndico Titular de Tetra Pak Envases S.A.I.C. • Síndico Titular de Vitrofar S.A.
A.P.Cárdenas	18/02/92	La fecha	Cont.Público	• Síndico Titular de Alac S.A. • Síndico Titular de Aros Daneri S.A. • Síndico Titular de Autolatina Argentina S.A. • Síndico Titular de Autolatina S.A. de Ahorros pa Fines determinados

				• Síndico Titular de Citicorp Inversora en Telecomunicaciones S.A. • Síndico Titular de E. Daneri I.C.S.A.. • Síndico Titular de Metalúrgica Constitución • Síndico Titular de Química Estrella San Luis • Síndico Titular de Scania Argentina S.A. • Síndico Titular de Scania Plan SA de Ahorro Pr para Fines Determinados • Síndico Titular de Transax S.A. • Síndico Titular de Volkswagen Inversiones • Síndico Titular de Volkswagen SA de Ahorro pa Fines Determinados
J.P.Jackson	18/02/92	La fecha	Cont.Público	• Síndico Titular de Mckee del Plata S.A. • Síndico Titular de Swift S.A. • Síndico Titular de Swift Armour S.A. • Síndico Titular de Shell C.A.P.S.A. • Síndico Titular de NCR Argentina S.A. • Síndico Titular de Y&R Invers. Publicitarias
J.F.Piccina	18/02/92	La fecha	Cont.Público	•Síndico Titular de Badcock Argentina S.A. •Síndico Titular de Cargill S.A. •Síndico Titular de Tubonor Bundy Argentina S.A •Síndico Suplente de Electroquímica Codam S.A. •Síndico Titular de MBI S.A. •Síndico Titular de Ratchem S.A. •Síndico Suplente de Red Link S.A.
R. Gayol	18/02/92	La fecha	Cont.Público	•Síndico Titular de ABE S.A. •Síndico Titularde Aconcagua S.A. •Síndico Titular de Banco Inversora S.A. •Síndico Titular de Banco Mildesa •Síndico Titular de Banco Roberts S.A. •Síndico Titular de Café de Colombia S.A. •Síndico Titular de Cargill S.A. •Síndico Titular de Cintolo Hnos Metalúrgica •Síndico Titular de Citicorp Banco de Inversión •Síndico Titular de Corporación Reconquista •Síndico Titular de Echlin Argentina S.A. •Síndico Titular de Est.Agropecuario Los Ceibos •Síndico Titular de Fialsa S.A. •Síndico Titular de Fidinco S.A. •Síndico Titular de Indulcor S.A. •Síndico Titular de Industrias Reconquista •Síndico Titular de Inta S.A. •Síndico Titular de Inversiones Trasandinas •Síndico Titular de La Rotonda S.A. •Síndico Titular de Lapa Líneas Aereas •Síndico Titular de Leng Roberts Transport •Síndico Titular de Leng Roberts Ventas •Síndico Titular de Monomeros Vinílicos •Síndico Titular de Petropol SAM •Síndico Titular de Proconsum S.A. •Síndico Titular de Red Link •Síndico Titular de Roberts Capital Market •Síndico Titular de Roberts Meynell S.A. •Síndico Titular de Roberts Participaciones •Síndico Titular de Rosafin S.A. •Síndico Titular de Sadicar (SA de Inv.de Cap.de Riesgo) •Síndico Titular de Soc Arg. de Inv. y Mandatos •Síndico Titular de Unión Argentina de Créditos •Síndico Titular de Valle Fértil S.A.

Asimismo, conforme a lo dispuesto en el Anexo II puntos 10 y 11 de la Resolución General 211/92 de la Comisión Nacional de Valores, se aclara lo siguiente:

- ninguno de los miembros del Directorio de la Sociedad percibe de la Sociedad remuneraciones en exceso de $ 80.000 (pesos ochenta mil) anuales;

- los miembros del Directorio no tienen relación de dependencia con la Sociedad, ni han celebrado contratos de trabajo con la misma;

- la Sociedad no tiene empleados;

- no existen relaciones contractuales entre la Sociedad y los Directores o los accionistas de la Sociedad que sean titulares de más de un 5% (cinco por ciento) de los votos de la misma;

- los integrantes de la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad son socios de Price Waterhouse, estudio contable que tiene a su cargo la preparación de los estados contables de la Sociedad.

270

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES ESPECIALES
AL 31 DE MAYO DE 1992

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
271

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES ESPECIALES
AL 31 DE MAYO DE 1992

INDICE

Memoria
Informe del auditor
Balance especial
Estado especial de resultados
Estado especial de evolución del patrimonio neto
Estado especial de origen y aplicación de fondos
Notas 1 a 8
Anexos B, G y H
Informe de la Comisión Fiscalizadora

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
272

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA

Señores accionistas:

En cumplimiento de disposiciones reglamentarias vigentes, sometemos a vuestra consideración la Memoria, el Inventario y los Estados Contables Especiales correspondientes al período de ocho meses finalizado el 31 de mayo de 1992.

A partir de este ejercicio, la Sociedad ha cambiado el criterio de valuación de las inversiones en sociedades vinculadas, lo que significó un mayor valor de inversiones de $ 85.497.676, una reserva por revalúo técnico - Sociedad artículo 33 - Ley N° 19550 de $ 19.057.476 al inicio del presente ejercicio y un ajuste de resultados de ejercicios anteriores - ganancia - de $ 66.440.200.

Durante el presente ejercicio, la Sociedad continúa con su política inversora a través de la adquisición de nuevas participaciones, representadas parcialmente por transacciones emergentes del proceso de privatizaciones iniciado por el Gobierno Nacional.

En tal sentido y durante el período bajo consideración, se han producido las siguientes operaciones:

a) Adquisición del 25,71% del capital accionario de Celulosa Puerto Piray S.A., a partir de la capitalización de Obligaciones Negociables convertibles, emitidas por dicha sociedad durante 1991, en el marco de recomposición de su estructura económico - financiera, tendiente a terminar y poner en marcha el proyecto.

b) Por convenio con Celulosa Argentina S.A. (CASA), Citicorp Equity Investments S.A., tiene derecho a recibir de la misma, el precio de las obligaciones negociables convertibles en acciones (ya convertidas) de Celulosa Puerto Piray S.A. entregadas oportunamente.
Este precio puede ser pagado a opción de CASA antes del 14 de setiembre de 1994:

   1. mediante la entrega de acciones que representan el 8% del capital social de CASA después del aumento del capital necesario para el cumplimiento de esta obligación, o
   2. mediante la entrega de una suma de dinero resultante de multiplicar la cantidad de acciones calculadas de acuerdo a 1. por el precio de cotización del día anterior al de pago.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
27

c) Participación del 33,33% del capital accionario de Aceros Zapla S.A., sociedad adjudicataria en la Licitación Pública para la Privatización de los Centros Siderúrgico y Forestal y Transferencia de los Derechos Mineros del Establecimiento Altos Hornos Zapla.

d) Capitalización de aportes irrevocables e incremento del capital por $ 107.056.040, decidida por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 18 de febrero de 1992.

Asimismo, con posterioridad al período bajo consideración, se produjeron las siguientes operaciones:

a) Adquisición de una opción irrevocable para la compra del 9,1% del paquete accionario de Frigorífico Rioplatense S.A.

b) Adquisición del 40% del capital accionario de Llao Llao Holding S.A., sociedad adjudicataria de la Licitación Pública Nacional e Internacional para la privatización por venta del Hotel Llao Llao.

c) El 24 de junio de 1992, los accionistas efectuaron un aporte irrevocable por el equivalente a US$ 139.376.362, consistente en el 100% del paquete accionario de Citicorp Argentine Investments Company Ltd.
El patrimonio de esta sociedad, constituida en British Virgin Islands, está representado en su totalidad por derechos sobre títulos de la deuda externa argentina por valor nominal de US$ 464.587.874 más intereses devengados.

Asimismo, queda a consideración de los accionistas la decisión de solicitar el ingreso al régimen de oferta pública de acciones a la Comisión Nacional de Valores, y la autorización para cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con el objeto de canalizar nuevos recursos a la Sociedad en su interés de continuar con la política encarada, no existiendo restricción alguna desde el punto de vista estatutario a partir de su última modificación del 2 de julio de 1992.

Saludamos a los señores accionistas muy atentamente.

Buenos Aires, 22 de julio de 1992

EL DIRECTORIO

Price Waterhouse & Co.
Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires
Tel. 35-3005/2064/3036
Télex: 21777 PRICE AR

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
274

Price Waterhouse

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 22 de julio de 1992

A los señores
Presidente y Directores de
Citicorp Equity Investments S.A.

1. Hemos examinado el balance especial de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de mayo de 1992, y los correspondientes estados especiales de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el período de ocho meses terminado en esa fecha. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría.

2. Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Celulosa Argentina S.A. y Celulosa Puerto Piray S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

3. Debido a su propósito específico, los mencionados estados contables especiales no incluyen la información comparativa con el período equivalente del ejercicio anterior, requerida por la Resolución Técnica N° 8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

4. En nuestra opinión, basados en nuestro examen y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 2, los estados contables especiales de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial al 31 de mayo de 1992 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el origen y aplicación de fondos por el período de ocho meses terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables. Dichas normas han sido aplicadas uniformemente con las del ejercicio anterior, excepto por el cambio de criterio en la valuación de sus inversiones no corrientes según se explica en Nota 2.2.b)4., cambio con el cual concordamos.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 275

5. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

a) dichos estados se encuentran asentados en el libro "Inventarios y Balances", surgen de registros contables llevados de conformidad con normas legales cuyas anotaciones concuerdan con las de sus auxiliares y demás documentación comprobatoria, y cumplen con lo dispuesto en la Ley N° 19550 de Sociedades Comerciales y en las resoluciones pertinentes de la Comisión Nacional de Valores, excepto por el empleo de los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 29 de febrero de 1992 para el cálculo de su valor patrimonial proporcional, tal como se señala en nota 2.2.b)5.;

b) hemos tenido a la vista la declaración complementaria y aclaratoria del Directorio requerida por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular;

c) al 31 de mayo de 1992, no existen deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social que surjan de los registros contables.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. HECTOR [illegible]
CONTADOR [illegible]
C.P.C.E. [illegible] SOCIAL

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA CAPITAL FEDERAL, TIERRA DEL FUEGO, ANTARTIDA E ISLAS DEL ATLANTICO SUR 1287291

BUENOS AIRES 23/07/92 LEGALIZACION Nº 429616 T. 50

CERTIFICO QUE LA FIRMA INSERTA EN EL PRESENTE BALANCE SE CORRESPONDE CON LA QUE EL DR. LOPEZ HECTOR ALFREDO TIENE REGISTRADA EN ESTE CONSEJO PROFESIONAL EN LA MATRICULA DE CP AL

Tº 76 Fº 99 ENCONTRANDOSE PLENAMENTE HABILITADO COMO TAL

LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

[illegible] LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
276

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: Cerrito 740 - Capital Federal

Actividad principal de la Sociedad: Inversora

Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del Estatuto: 25 de octubre de 1976
De la última modificación: 13 de marzo de 1992

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

Fecha en que se cumple el plazo de duración de la Sociedad: 24 de octubre de 2075

ESTADOS CONTABLES ESPECIALES AL 31 DE MAYO DE 1992

Período de ocho meses iniciado el 1 de octubre de 1991

Composición del capital	**Suscripto e integrado**
Acciones ordinarias de V/N $ 1	**$**
Clase A de 5 votos por acción	42.822.416
Clase B de 1 voto por acción	64.233.624
	107.056.040

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 17 C.P.A.P.U.

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 123 F° 111

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
277

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE ESPECIAL al 31 de mayo de 1992

ACTIVO	$
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y bancos	47.599
Créditos	57.315
Total del activo corriente	104.914
ACTIVO NO CORRIENTE	
Créditos diversos	1.982.000
Inversiones (Anexo B)	308.726.692
Total del activo no corriente	310.708.692
Total del activo	310.813.606
PASIVO	
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar	687.919
Préstamos financieros	7.164.719
Total del pasivo corriente y del pasivo	7.852.638
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	302.960.968
Total	310.813.606

Las notas 1 a 8 y los anexos B, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F.

278

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO ESPECIAL DE RESULTADOS correspondiente al período de ocho meses finalizado el 31 de mayo de 1992

	$
Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	508.622
Gastos de administración (Anexo H)	(1.890.098)
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación) (Nota 3)	
. Generado por activos	(64.598)
. Generado por pasivos	(75.755)
Pérdida del período	(1.521.829)

Las notas 1 a 8 y los anexos B, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T.A.P.U.
Dr. HECTOR [illegible]
CONTADOR PUBLICO
C.P.C.E.C.A.B.A.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO ESPECIAL DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO correspondiente al período de ocho meses finalizado el 31 de mayo de 1992

Rubros	Aportes de los propietarios				Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 Ley Nº 19550	Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedad art. 33 Ley Nº 19550	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
	Capital social		Aportes irrevocables						
	Acciones en circulación	Ajuste del capital	Valor nominal	Ajuste					
	$								
Saldos al 1 de octubre de 1991	*	12.973	59.292.730	114.764.896	**	-	-	(10.571.189)	163.499.410
Ajuste de resultados ejercicios anteriores (Nota 2.2.b)4.)	-	-	-	-	-	19.057.476	-	66.440.200	85.497.676
Saldos ajustados al 1 de octubre de 1991		12.973	59.292.730	114.764.896		19.057.476	-	55.869.011	248.997.086
Aporte irrevocable a cuenta de futuras suscripciones de fecha 16 de enero de 1992	-	-	47.763.309	907.503	-	-	-	-	48.670.812
Capitalización de aportes irrevocables según decisión de Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 18 de febrero de 1992	107.056.039	115.672.399	(107.056.039)	(115.672.399)	-	-	-	-	-
Suscripción de acciones según decisión de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de fecha 18 de febrero de 1992	1								1
Incremento neto reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 Ley Nº 19550	-	-	-	-	-	1.279.322	-	-	1.279.322
Constitución del período Sociedad art. 33 Ley Nº 19550	-	-	-	-	-	-	5.535.576	-	5.535.576
Pérdida del período	-	-	-	-	-	-	-	(1.521.829)	(1.521.829)
Saldos al 31 de mayo de 1992	107.056.040	115.685.372	-	-	-	20.336.798	5.535.576	54.347.182	302.960.968

* El capital social es de $ 0,01
** La reserva constituida es de $ 0,002

Las notas 1 a 8 y los anexos B,G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Presidente

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.E.C.F. Ley 11.A.P.U.
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 99
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

BOLSA DE COMERCIO
67
BUENOS AIRES

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 280

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO ESPECIAL DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS correspondiente al período de ocho meses finalizado el 31 de mayo de 1992

VARIACION DE FONDOS	$
Fondos al 1 de octubre de 1991	148.062
(Disminución) de los fondos	(100.463)
Fondos al 31 de mayo de 1992	47.599
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS	
ORIGENES	
Incremento deudas a corto plazo	1.759.172
Disminución créditos corrientes	3.256
Total de orígenes de fondos	1.762.428
APLICACIONES	
(Pérdida) del período	(1.521.829)
Más: Cargos que no representan erogación de fondos:	
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	171.560
Menos: Ingresos que no significan generación de fondos:	
- Resultado Sociedades art. 33 Ley N° 19550	(508.622)
Fondos aplicados a las operaciones	(1.858.891)
Suscripción de acciones	(4.000)
Total otras causas de aplicación de fondos	(4.000)
Total de aplicación de fondos	(1.862.891)
(Disminución) de fondos	(100.463)

Las notas 1 a 8 y los anexos B, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E. - A.P.B.A.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Dr. [illegible] 1992
CONTRO[illegible]
C.P.C.E. [illegible]

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E. 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO 1 FOLIO 99
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES al 31 de mayo de 1992

NOTA 1 - OBJETIVO DE LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES

Los presentes estados contables han sido preparados a los efectos de solicitar el ingreso de la Sociedad al régimen de oferta pública de sus acciones.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

2.1. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se ha seguido el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.

2.2. Criterios de valuación

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre del período.

b) Inversiones no corrientes

b)1. Las inversiones no corrientes están valuadas a su valor patrimonial proporcional que, en su conjunto, es inferior al valor recuperable.

b)2. Citicorp Equity Investments posee participación directa e indirecta en el capital accionario de Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP).

CPP se encuentra en un proceso de reestructuración económico-financiera con el objeto de terminar y poner en marcha una planta de pasta celulósica Kraft blanqueada.

Siguiendo un criterio de prudencia, no se ha reconocido como resultado el mayor valor patrimonial proporcional por sobre el costo de la inversión en CPP, imputando dicha diferencia a una cuenta regularizadora del rubro inversiones (Anexo B).

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
282

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES al 31 de mayo de 1992 (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

b) Inversiones no corrientes (Cont.)

El mayor valor será reconocido oportunamente como ganancia, con posterioridad a la materialización de la reestructuración y puesta en marcha citada.

b)3. Los criterios contables aplicados en los estados contables de sociedades vinculadas son, en general, similares a los descriptos en la presente nota.

b)4. A partir del presente ejercicio, se utiliza el criterio de valuar las inversiones no corrientes en sociedades vinculadas a su valor patrimonial proporcional. Hasta el ejercicio anterior el criterio utilizado era el de costo reexpresado.

El efecto del cambio de método sobre la tenencia de inversiones existentes al cierre del ejercicio anterior (Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. y Corporación Inversora de Capitales S.A.) resulta en un mayor valor de estas inversiones por $ 85.497.676 que ha sido imputado a Reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 Ley N° 19550 por $ 19.057.476 y a Ajuste de resultados de ejercicios anteriores por $ 66.440.200 - ganancia.

b)5. Por las disposiciones de la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores el valor patrimonial proporcional de Celulosa Argentina S.A. debería haberse calculado empleando los estados contables de dicha Sociedad al 31 de mayo de 1992, en lugar de los correspondientes al 29 de febrero de 1992, los que fueron utilizados de acuerdo con lo permitido por las normas profesionales vigentes.

El apartamiento obligado a lo requerido por dicha resolución se basa en la imposibilidad de contar antes del 30 de julio de 1992 con los estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 1992, dado que dicha Sociedad tiene plazo hasta el 18 de setiembre de 1992 para presentar los mencionados estados contables ante la Comisión Nacional de Valores.

Véase nuestro informe de fecha
2 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 1 F° 17 - R.A.P.U.
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 17

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
283

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES al 31 de mayo de 1992 (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

b) Inversiones no corrientes (Cont.)

b)6. Por convenio con Celulosa Argentina S.A. (CASA), Citicorp Equity Investments S.A tiene derecho a recibir, a opción de CASA:

i) acciones representativas del 8% del capital accionario de CASA, luego del aumento del capital necesario para el cumplimiento de esta obligación, o

ii) un importe en efectivo equivalente a la cantidad de acciones indicados en i), considerando a tal efecto la cotización de tales acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires del día hábil bursátil inmediatamente precedente a la fecha de pago. En este último caso es intención de la sociedad adquirir las citadas acciones.

CASA deberá cancelar su deuda antes del 14 de setiembre de 1994.

NOTA 3 - COMPONENTES DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS Y POR TENENCIA (INCLUYENDO EL RESULTADO POR EXPOSICION A LA INFLACION)

	$
Generados por activos	
Intereses	418
Diferencia de cambio	(25.350)
Resultado por exposición a la inflación	(39.666)
	(64.598)
Generados por pasivos	
Intereses	(281.727)
Diferencia de cambio	83.720
Resultado por exposición a la inflación	122.252
	(75.755)

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE [illegible] & Co.
(Socio)
C.P.C.E. [illegible] R.A.P.U.

284

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E. - T. ... F. ... R.A.P.U.
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO ... FOLIO ...
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES al 31 de mayo de 1992 (Cont.)

NOTA 4 - GRUPO ECONOMICO

Denominación de la sociedad controlante: International Equity Investments, Inc.

Domicilio legal: 1209 Orange Street - Wilmington - New Castle - Delaware - Estados Unidos de América

Actividad principal: Inversora

Porcentaje de votos poseído por la Sociedad controlante: 90%

NOTA 5 - RESTRICCIONES

El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 62/90 establece que se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones para transferir la participación en Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.

De acuerdo con la Ley de Sociedades, el estatuto social y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las ganancias del ejercicio más los ajustes de resultados de ejercicios anteriores, hasta que la Reserva alcance el 20% del capital ajustado.

NOTA 6 - ADJUDICACIONES

"Aceros Zapla S.A." ha resultado adjudicataria en la Licitación Pública para la Privatización de los Centros Siderúrgico y Forestal y Transferencia de los Derechos Mineros del Establecimiento Altos Hornos Zapla, dispuesta por Decreto N° 2332/91. Citicorp Equity Investments S.A., que participa en dicha Sociedad en un 33,33%, deberá aportar títulos de la deuda externa argentina por un valor nominal, incluidos intereses devengados, de US$ 30.000.000.

NOTA 7 - CAMBIO DE DENOMINACION SOCIAL

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 18 de febrero de 1992, decidió modificar la denominación "Citicorp Venture Capital S.A." por la de "Citicorp Equity Investments S.A.".

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES al 31 de mayo de 1992 (Cont.)

NOTA 8 - HECHOS POSTERIORES

Con fecha 24 de junio de 1992, se recibió un aporte irrevocable equivalente a US$ 139.376.362, consistente en el 100% del paquete accionario de Citicorp Argentine Investments Company Ltd. Esta sociedad fue constituida en British Virgin Islands y su patrimonio está representado en su totalidad por derechos sobre títulos de la deuda externa argentina por valor nominal de US$ 464.587.874,43, más intereses devengados por un valor nominal de US$ 139.319.320,23.

Con fecha 5 de junio de 1992, se adquirió el 40% del paquete accionario de Llao Llao Holding S.A., adjudicataria de la Licitación Pública Nacional e Internacional para la privatización por venta del Hotel Llao Llao.

Llao Llao Holding S.A. deberá abonar US$ 3.756.000 en efectivo y títulos de la deuda externa argentina por un valor nominal de US$ 12.870.000 por la transferencia del mencionado Hotel. Estos títulos serán aportados por Citicorp Equity Investments S.A.

Con fecha 26 de junio de 1992 se adquirió una opción irrevocable de compra del 9,10% del paquete accionario de Frigorífico Rioplatense S.A. El plazo de vigencia de la opción, que tiene un precio de $ 2.000.000, se extiende hasta el 22 de junio de 1994.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E. - T° 1 - F° 1 - R.A.P.U.

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
C.P.C.E. - T° 1 - F° 1 - R.A.P.U.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance especial al 31 de mayo de 1992

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de cotización	Valor de costo	Valor patrimonial proporcional	Valor contable
		$			$		
INVERSIONES NO CORRIENTES							
Soc. art. 33 - Ley Nº 19550							
Vinculadas							
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Ord.	0,1	1.061.281.710	-	76.968.074	162.765.347	162.765.347
Corporación Inversora de Capitales S.A.	Ord. Clase A	0,0001	100	-	66.641.266	90.846.593	90.846.593
Papelera Inversora S.A.	Ord.	0,0001	10.882.265.625	-	25.813.629	6.439.939	6.439.939
Celulosa Puerto Piray S.A.	Ord.	0,0000001	443.342.095	-	27.799.325	128.246.347	128.246.347
Celulosa Argentina S.A. (Nota 2.2.b)6.)	Ord.	0,00001	1.348.849.048.000	16.860.613	20.871.488	48.404.935	48.404.935
Aceros Zapla S.A.	Ord. Clase A	1	400				
	Ord. Clase B	1	3.600	-	1.000	1.000	1.000
Corporación Inversora en Telecomunicaciones S.A.	Ord. Clase A	1	4.800				
	Ord. Clase B	1	7.199	-	3.000	3.000	3.000
Regularización de la valuación de la participación directa e indirecta en el capital accionario de Celulosa Puerto Piray S.A. (Nota 2.2.b)2.)						-	(127.980.469)
					218.097.782	436.707.161	308.726.692

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.E.C. 1ª C. F. R.A.P.U.
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 89
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance especial al 31 de mayo de 1992

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Información sobre el emisor					
		Ultimo estado contable				
	Actividad principal	Fecha	Capital social	Resultados (a)	Patrimonio neto (a)	Porcentaje de participación directa
			$			
INVERSIONES NO CORRIENTES						
Soc. art. 33 - Ley Nº 19550						
Vinculadas						
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Inversiones	31.3.92	785.421.114,00	24.238.075	1.355.918.872	20,00
Corporación Inversora de Capitales S.A.	Inversiones	31.5.92	0,02	(7.922.623)	181.693.186	50,00
Papelera Inversora S.A.	Inversiones	31.3.92	3.165.750,00	-	18.522.669	34,38
Celulosa Puerto Piray S.A.	Fabricación de papeles y celulosa	29.2.92	172,44	483.196	498.818.930	25,71
Celulosa Argentina S.A.	Fabricación de celulosa, papeles y productos químicos	29.2.92	169.126.341,00	(73.423.526)	607.360.718	8,00
Aceros Zapla S.A. (b)	Producción, fabricación e industrialización de productos siderometalúrgicos	(b)	12.000,00	-	12.000	33,33
Corporación Inversora en Telecomunicaciones S.A. (b)	Inversiones	(b)	12.000,00	-	12.000	99,99

(a) Expresados en moneda del 31.05.92.
(b) Dada la escasa significatividad de estas inversiones, y la prácticamente ausencia de operaciones, no se consideró necesario solicitar la preparación de estados contables especiales para ser empleados en los cálculos de los correspondientes valores patrimoniales proporcionales efectuándose una estimación de los mismos.

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. - C.A.P.U.
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXIV FOLIO 99
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

ANEXO G

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance especial al 31 de mayo de 1992

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Concepto	Denominación de la moneda extranjera	Cantidad	Cotización $	Importe total En pesos
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y bancos	Dólares estadounidenses	1.000	0,991	991
ACTIVO NO CORRIENTE				
Créditos diversos	Dólares estadounidenses	2.000.000	0,991	1.982.000
Total activo				1.982.991
PASIVO CORRIENTE				
Préstamos financieros	Dólares estadounidenses	7.229.786	0,991	7.164.719
Total pasivo				7.164.719
Posición neta en moneda extranjera - pasivo				5.181.728

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° F° R.A.P.U.
Dr. HECTOR A. PEREZ
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

BOLSA DE COMERCIO 282 BUENOS AIRES

289

Anexo H

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. b) DE LA LEY N° 19550, correspondiente al período de ocho meses finalizado el 31 de mayo de 1992

Rubros	Gastos de administración
	$
Honorarios por servicios profesionales	366.149
Impuestos	1.379.566
Diversos	144.383
Total	1.890.098

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
22 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F.
Dr. HECTOR
CONTADOR

BOLSA DE COMERCIO 290

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Buenos Aires, 22 de julio de 1992

A los señores Accionistas de
Citicorp Equity Investments S.A.

1. Hemos examinado el inventario, el balance especial de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de mayo de 1992, y los correspondientes estados especiales de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el período de ocho meses terminado en esa fecha. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría.

2. Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Celulosa Argentina S.A. y Celulosa Puerto Piray S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

3. Tal como se menciona en Nota 2.2.b)5., de acuerdo con la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores, el valor patrimonial proporcional de Celulosa Argentina S.A., debería haberse calculado empleando los estados contables al 31 de mayo de 1992, en lugar de los correspondientes al 29 de febrero de 1992, que fueron utilizados de acuerdo con lo permitido por las normas profesionales vigentes.

4. Debido a su propósito específico, los estados contables especiales mencionados en 1. no incluyen la información comparativa con el período equivalente del ejercicio anterior, requerida por la Resolución Técnica N° 8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

5. En nuestra opinión, basados en nuestro examen y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 2., que hacemos nuestros, los estados contables especiales de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial al 31 de mayo de 1992 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el origen y aplicación de fondos por el período de ocho meses terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
291

Dichas normas han sido aplicadas uniformemente con las del ejercicio anterior, excepto por el cambio de criterio en la valuación de sus inversiones no corrientes según se explica en Nota 2.2.b)4., cambio con el cual concordamos.

6. Asimismo, hemos examinado la Memoria del Directorio referente al período terminado el 31 de mayo de 1992 y, habiendo obtenido al respecto las informaciones y explicaciones que hemos considerado necesarias, no tenemos observaciones que formular.

Se ha dado cumplimiento a lo dispuesto por el articulo 294 de la Ley N° 19550 de Sociedades Comerciales.

Por Comisión Fiscalizadora

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
292

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

DECLARACION COMPLEMENTARIA Y ACLARATORIA DEL DIRECTORIO DE LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES AL 31 DE MAYO DE 1992.

En cumplimiento de lo establecido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el Artículo 1° de las Normas sobre Documentación Contable, el Directorio de la Sociedad ha aprobado la presente declaración complementaria y aclaratoria de los estados contables especiales correspondientes al período de ocho meses finalizado el 31 de mayo de 1992.

A - ACTIVOS CORRIENTES

a) Créditos:

1) No existen

2) No existen

3) Dada la naturaleza de los créditos no se ha considerado necesario constituir una previsión para deudores incobrables.

b) Bienes de cambio:

No existen

B - ACTIVOS NO CORRIENTES

a) Créditos:

Dada la naturaleza de los créditos no se ha considerado necesario constituir una previsión para deudores incobrables.

b) Bienes de cambio:

No existen

c) Inversiones:

1) No existen sociedades controladas.

2) No existen situaciones de esta naturaleza.

293

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

B - ACTIVOS NO CORRIENTES (Cont.)

d) Bienes de uso:

No existen

C - PASIVOS CORRIENTES

a) Deudas

1) No existen

2) No existen

D - PREVISIONES

1) No existe

2) No existen

3) No existen riesgos que justifiquen la registración de una previsión.

E - ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Ver Anexo G de los estados contables.

F - PATRIMONIO NETO

1) Se acompaña por separado el Acta de Directorio pertinente.

2) La Reserva de Revalúo Técnico originada en Sociedades art. 33 - Ley N° 19550 -, es desafectada en proporción a los consumos de los bienes que le dieron origen.

294

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

G - VARIOS

1) La Sociedad no está sujeta a las limitaciones establecidas por el art. 31 de la Ley N° 19550.

2) No existen

3) No existen

4) No existen

5) No existen

6) No existen

7) No existen

8) No existen

Buenos Aires, 10 de julio de 1992.

Presidente

Price Waterhouse & Co. Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires Tel. 35-3005/2064/3036
Casilla Correo Central 896 Télex: 21777 PRICE AR
(1000) Buenos Aires

295

Price Waterhouse

INFORME SOBRE LA RESEÑA INFORMATIVA DEL DIRECTORIO

Buenos Aires, 23 de julio de 1992

A los señores Presidente y Directores de
Citicorp Equity Investments S.A.
San Martín 140
Buenos Aires

1. Como parte de nuestro examen de los estados contables especiales de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de mayo de 1992, hemos revisado la reseña informativa del directorio de esa Sociedad, requerida por la Comisión Nacional de Valores, firmada por nosotros con propósitos de identificación.

2. Nuestro examen de los estados contables especiales de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de mayo de 1992, sobre los cuales emitimos nuestro informe con fecha 22 de julio de 1992, fue practicado de acuerdo con normas de auditoría.

3. Como parte de nuestro examen de los estados contables especiales de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de mayo de 1992, cuyo alcance se menciona en 2., informamos que no tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, con relación a la reseña informativa del directorio de esa Sociedad.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)

C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. ROBERTO TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E. CAP. FED. T° 113 F° 13

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA CAPITAL FEDERAL, TIERRA DEL FUEGO, ANTARTIDA E ISLAS DEL ATLANTICO SUR 1288003
BUENOS AIRES. 24/07/92 LEGALIZACION Nº 429973 T. 50
CERTIFICO QUE LA FIRMA INSERTA EN EL PRESENTE INSTRUMENTO SE CORRESPONDE CON LA QUE DR. TAYLOR ROBERTO STIREMAN TIENE REGISTRADA AL TOMO 1 F° 13 DE ESTE CONSEJO PROFESIONAL EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO ENCONTRANDOSE PLENAMENTE HABILITADO COMO TAL
LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

DR. ENRIQUE E. KERRIGUI
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

Firma de Iacampo
23 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
Socio
Dr. ROBERTO C. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A.
296

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio Legal: San Martín 140 - Piso 13 - Capital Federal

RESEÑA INFORMATIVA
SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES ESPECIALES AL 31 DE MAYO DE 1992
POR EL PERIODO DE OCHO MESES INICIADO EL 1 DE OCTUBRE DE 1991.

De acuerdo con las disposiciones de la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores sobre normas relativas a la forma de presentación de los estados contables, el Directorio informa:

1. ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD

Durante el presente ejercicio económico, la Sociedad continúa con su política inversora a través de la adquisición de nuevas participaciones, representadas parcialmente por transacciones emergentes del proceso de privatizaciones iniciado por el Gobierno Nacional.

En tal sentido y durante el período bajo consideración se han producido las siguientes operaciones:

a) Adquisición del 25,71% del capital accionario de Celulosa Puerto Piray S.A., a partir de la capitalización de Obligaciones Negociables convertibles, emitidas por dicha Sociedad durante 1991, en el marco de recomposición de su estructura económico - financiera, tendiente a terminar y poner en marcha el proyecto.

b) Por convenio con Celulosa Argentina S.A. (CASA), Citicorp Equity Investments S.A., tiene derecho a recibir de la misma, el precio de las Obligaciones Negociables convertibles en acciones (ya convertidas) de Celulosa Puerto Piray S.A. entregadas oportunamente.
Este precio puede ser pagado a opción de CASA antes del 14 de setiembre de 1994:

   1. mediante la entrega de acciones que representan el 8% del capital social de CASA después del aumento del capital necesario para el cumplimiento de esta obligación, o
   2. mediante la entrega de una suma de dinero resultante de multiplicar la cantidad de acciones calculadas de acuerdo a 1. por el precio de cotización del día anterior al de pago.

c) Participación del 33,33% del capital accionario de Aceros Zapla S.A., sociedad adjudicataria en la Licitación Pública para la Privatización de los Centros Siderúrgico y Forestal y Transferencia de los Derechos mineros del Establecimiento Altos Hornos Zapla.

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
297

d) Capitalización de aportes irrevocables e incremento del capital por $ 107.056.040, decidida por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 18 de febrero de 1992.

A partir del presente ejercicio económico, la Sociedad cambió el criterio de valuación de las inversiones no corrientes en sociedades vinculadas, pasando de costo reexpresado (criterio utilizado hasta el ejercicio anterior), al método de valor patrimonial proporcional.

Dicho cambio de método sobre la tenencia de inversiones existentes al cierre del ejercicio anterior (Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. y Corporación Inversora de Capitales S.A.) significó un mayor valor de estas inversiones de $ 85.497.676, una reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 - Ley N° 19550 de $ 19.057.476 al inicio del presente ejercicio y un ajuste de resultados de ejercicios anteriores de $ 66.440.200 - ganancia.

Los índices de endeudamiento, inmovilización de la inversión, liquidez y solvencia, no sufrieron variaciones de significación, con respecto a los estados contables al 30 de setiembre de 1991, adecuados a los criterios de valuación utilizados en los estados contables especiales al 31 de mayo de 1992.

En cuanto al resultado del período, que arrojó una pérdida neta de $ 1.521.829, estuvo representado principalmente por una ganancia por participación en resultados de Sociedades art. 33 - Ley N° 19550 de $ 508.622 y gastos de administración por $ 1.890.098.

Con posterioridad al cierre del período bajo consideración, se produjeron las siguientes operaciones:

a) Adquisición de una opción irrevocable para la compra del 9,1% del paquete accionario de Frigorífico Rioplatense S.A. El plazo de vigencia de la opción, que tiene un precio de $ 2.000.000, se extiende hasta el 22 de junio de 1994.

b) Adquisición del 40% del capital accionario de Llao Llao Holding S.A., sociedad adjudicataria de la Licitación Pública Nacional e Internacional para la privatización por venta del Hotel Llao Llao.
Llao Llao Holding S.A., deberá abonar U$S 3.756.000 en efectivo y títulos de la deuda externa argentina por un valor nominal de U$S 12.870.000 por la transferencia del mencionado Hotel. Estos títulos serán aportados por Citicorp Equity Investments S.A.

Dr. ROBERTO G. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 18

Firmado con fines de identificación
23 JUN 1999
PRICE WATERHOUSE & Co.
Socio
C.P.C.E.C.F. T° I F° 1 R.A.P.U.

de Identificación
299
23 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
Socio
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.B.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. Tº XXX Fº 19

3. SINTESIS DE LA ESTRUCTURA DE RESULTADOS COMPARATIVA

	En miles de pesos constantes al 31.05.92	
	31.05.92 (a)	30.09.91 (b) (c)
Resultado Soc. art. 33 Ley N° 19550	509	63.234
Gastos de administración	(1.890)	(292)
Resultados financieros y por tenencia	(140)	(7.586)
Ganancia (Pérdida) Neta	(1.521)	55.356

(a) Correspondiente a un período de ocho meses iniciado el 1 de octubre de 1991.
(b) Correspondiente al ejercicio económico iniciado el 1 de octubre de 1990.
(c) Los estados contables al 30 de setiembre de 1991 han sido adecuados en base al cambio de criterio de valuación en las inversiones permanentes en Sociedades art. 33 - Ley N° 19550, mencionado en Nota 2.2.b) a los estados contables especiales al 31 de mayo de 1992.

4. INDICES

		31.05.92	30.09.91
a)	Liquidez	0,01	0,03
b)	Endeudamiento	0,03	0,02

a) Activo corriente / Pasivo corriente
b) Pasivo total / Patrimonio neto

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 300

5. PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la Sociedad están ligadas a la evolución del marco macroeconómico. Si bien las premisas de selección de inversiones, sumada a la conformación de un portafolio diversificado por sectores atenúa esta incidencia, tanto la evolución de las inversiones como de las empresas guardará relación con el comportamiento general de la economía.

Dentro de este contexto, el reacomodamiento del sector real prove adecuadas oportunidades en negocios de adquisiciones, fusiones, asociaciones y demás transferencias de activos propiciada por el presente marco económico, entre ellas las transferencias de activos del sector público al privado.

La Sociedad planea alcanzar en el mediano y largo plazo, a través de utilidades realizadas o de apreciaciones de sus inversiones (utilidades no realizadas), retornos sobre el patrimonio superiores a las tasas nominales activas de interés a largo plazo vigentes en el mercado doméstico.

Buenos Aires, 22 de julio de 1992.

EL DIRECTORIO

Firmado a los efectos de su identificación
23 JUL 1992
PRICE WATERHOUSE & Co.
Socio
C.P.C.E.C.F. T° F° R.A.P.B.
Dr. ROBERTO G. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E. T° 1 F° 13

Citicorp
Equity
Investments S.A.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina
331-4031/9
Fax
Int. 2621

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
301

A N E X O VIII

ESTADOS CONTABLES PROYECTADOS

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
302

PROYECCIONES FINANCIERAS DE LA COMPAÑIA

Las proyecciones que se indican a continuación fueron realizadas en base a estimaciones de la Compañía acerca del comportamiento futuro de aspectos que incluyen, entre otros, el desarrollo de las inversiones actuales y futuras, como la efectiva ocurrencia de las previsiones macroeconómicas presupuestadas, el nivel de tasas de interés, rentabilidad y flujos de caja.

Estas estimaciones han sido efectuadas en la inteligencia que tales hechos se comportarán como fueron presupuestados, y la compañía actúa sobre el convencimiento que es razonable esperar que así ocurra. Sin embargo, la Compañía no efectúa, ni explícita, ni implícitamente, aseveración alguna de certeza o efectivo acaecimiento de las proyecciones expuestas toda vez que, por factores fuera de control, las variables en que se basan estas estimaciones podrían sufrir alteraciones sustanciales. En consecuencia, el inversor deberá reputar a estas proyecciones como la estimación de buena fé, y con arreglo a la información ahora disponible y en base a los presupuestos fácticos asumidos en cada caso, que la compañía ha elaborado con un propósito exclusivamente indicativo, pero no asertivo de su certeza o efectiva ocurrencia.

BASES PARA LA ELABORACION DE LAS PROYECCIONES

1- Macroeconómicas

Se considera la inflación en equilibrio con la devaluación para los períodos proyectados.

La tasa de interés internacional anual se presupuesta en el 4%.

2- Microeconómicas

2.1 Se considera un aporte en efectivo por emisión y suscripción de acciones por medio de oferta pública, por un monto de 158 millones de pesos en el 3º trimestre de 1992, los que serán destinados a los proyectos de inversión de la Compañía. Este valor se expone en carácter tentativo y al sólo efecto de su representación en las proyecciones adjuntas. El valor definitivo del monto a suscribir estará sujeto a las determinaciones que el Directorio disponga referido a la cantidad de acciones definitivas a emitir y al precio en que serán ofrecidas

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
303

2.2 Se proyecta un retorno anual sobre activos líquidos del orden del 5% anual.

2.3 En las proyecciones adjuntas se incluye la capitalización, que en títulos de la deuda externa argentina realizó el accionista principal por un valor de Libros de 139 millones de pesos.

2.4 Valuación de Inversiones.

2.4.1 Para aquellas inversiones en cartera valuadas a valor patrimonial Proporcional, se consideró el resultado proyectado anual, el cual ha sido preparado por la Compañía en base a sus propias estimaciones

2.4.2 Para la valuación de aquellas sociedades en las cuales al 31 de mayo de 1992, se habían comprometido los aportes pero aún se encontraban pendientes de materialización, se consideró el monto de dicho aporte en el período en el cual éste se materializa y el Valor Patrimonial Proyectado para los períodos subsiguientes.

2.4.3 Por un criterio de prudencia, en aquellas inversiones en las cuales no se han producido los hechos económicos y financieros que la califiquen como "Empresa puesta en Marcha", se decidió regularizar sus Valores Patrimoniales Proporcionales para exponerlas a su costo de inversión, con el fin de no impactar los resultados proyectados, los cuales serán reflejados oportunamente en el cuadro de evolución del Patrimonio Neto.

2.4.4 Para la valuación de las inversiones futuras a partir de la emisión y suscripción de Acciones, se ha considerado un incremento patrimonial equivalente al 10% anual del aporte realizado en el período anterior.

Presupuesto de inversiones futuras en transacciones de capital

	1992	1993
Nuevas inversiones de Capital .	111.070	170.258

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 304

Las nuevas inversiones de capital aquí proyectadas son indicativas de una tendencia acorde con el proyecto económico en marcha y están expresadas con un criterio conservador, el que puede variar criteriosamente en pos de la maximización de las mismas.

2.5 Dado que ha sido aprobado el cambio de fecha de cierre de ejercicio de Septiembre a Diciembre a partir del año en curso; y con el objetivo de hacer comparativos los estados contables, se ha tomado como primera fecha de cierre el 31/12/92. Por esta razón esta proyección ha considerado un período irregular de siete meses desde los últimos Estados auditados, los que a su vez comprenden un período irregular de 8 meses.

3- OTRAS CONSIDERACIONES

3.1 Los criterios de valuación contables utilizados por la compañía y en base a los cuales fueron preparados nuestras estimaciones guardan relación con los criterios históricos y generalmente aceptados, tales criterios no reflejan las variaciones que tales inversiones puedan tener en relación a su Valor de realización.

Como concecuencia, en tanto no se produzcan dichas realizaciones, la compañía no necesariamente estará reflejando los resultados provenientes de la apreciación de sus tenencias.

3.2 Con criterio conservador, las presentes proyecciones no incorporan los resultados de las realizaciones parciales o totales de ninguna de sus tenencias.

3.3 Por el mismo motivo no se han considerado los impactos favorables que sobre los activos de la compañía tengan los acuerdos de restructuración y refinanciación de la Deuda Externa Argentina.

Dr. GILBERTO H. ZAVALA
PRESIDENTE

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
305

PROYECCIONES 1992-1994 (Montos en miles de Pesos de Mayo 1992).

BALANCE	(Proyectado) 31-Dic-94	(Proyectado) 31-Dic-93	(Proyectado) 31-Dic-92	(Histórico) 31-May-92	(Histórico) 30-Sep-91	(Histórico) 30-Sep-90
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Disponibilidad e inversiones	5.916	9.362	98.262	48	148	517
Créditos	0	0	0	57	61	0
Total Activo Corriente	**5,916**	**9,362**	**98,262**	**105**	**209**	**517**
ACTIVO NO CORRIENTE						
Créditos	1,982	1,982	1,982	1,982	0	0
Inversiones	730,920	661,980	527,543	308,727	254,882	13,119
Total Activo no Corriente	**732,902**	**663,962**	**529,525**	**310,709**	**254,882**	**13,119**
Total Activo	**738,818**	**673,325**	**627,788**	**310,814**	**255,091**	**13,636**
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Deudas Comerciales	8,602	5,579	3,758	688	832	0
Deudas Bancarias	0	0	0	7,165	5,227	13,015
Deudas Fiscales	0	0	0	0	35	96
Total Pasivo Corriente	**8,602**	**5,579**	**3,758**	**7,853**	**6,094**	**13,111**
PASIVO NO CORRIENTE						
Total Pasivo no Corriente	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Total Pasivo	**8,602**	**5,579**	**3,758**	**7,853**	**6,094**	**13,111**
PATRIMONIO NETO						
Capital	520,944	520,944	520,944	222,741	174,070	13
Reservas	25,872	25,872	25,872	25,872	19,058	0
Resultados No Asignados	183,400	120,929	77,213	54,348	55,869	512
Total Patrimonio neto	**730,216**	**667,745**	**624,029**	**302,961**	**248,997**	**525**
Total Pasivos +PN	**738,818**	**673,325**	**627,788**	**310,814**	**255,091**	**13,636**

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
306

ESTADO DE RESULTADOS	31-Dec-94	31-Dec-93	31-Dec-92	31-May-92	30-Sept-91	30-Sept-90
Resultados por tenencia Inversiones pemanentes	75,979	50,994	25,027	509	63,234	0
Gastos de Administración	(13,508)	(10,486)	(3,758)	(1,890)	(292)	0
Resultados Financieros	0	3,208	1,596	(140)	(7,586)	621
Impuesto a las Ganancias	0	0	0	0	0	(96)
Ganancia (Perdida) Final	**62,471**	**43,716**	**22,865**	**(1,521)**	**55,356**	**525**

ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS	30-Sept-94	31-Dec-93	31-Dec-92	31-May-92	30-Sept-91	30-Sept-90
ORIGENES						
Resultado del Periodo	62,471	43,716	22,865	(1,521)	55,356	525
Incremento de Deudas Corrientes	3,022	1,821	0	1,759	0	13,111
Disminución de Créd. Corrientes	0	0	57	4	0	0
Aumento de Capital y Reservas	0	0	298,203	55,485	193,115	0
Disminución de Inversiones	0	0	0	0	0	0
Total Orígenes	**65,493**	**45,537**	**321,125**	**55,727**	**248,471**	**13,636**
APLICACIONES						
Disminución de Deudas Corrientes	0	0	4,095	0	7,017	0
Incremento de Créd. Corrientes	0	0	0	0	61	0
Incremento de Créd. No Corrientes	0	0	0	1,982	0	0
Aumento de Inversiones	68,939	134,437	218,816	53,845	241,763	13,119
Distribución de dividendos CEI	0	0	0	0	0	0
Total Aplicaciones	**68,939**	**134,437**	**222,911**	**55,827**	**248,841**	**13,119**
Aumento (Disminución) de Fondos	**(3,446)**	**(88,900)**	**98,214**	**(100)**	**(370)**	**517**

Caja 14

cuerpo 15
Cuerpo 1831
Jefe Alicia Ayola

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES AL
31 DE DICIEMBRE DE 1992

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA

Señores Accionistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias vigentes, sometemos a vuestra consideración la presente Memoria, el Inventario y los Estados Contables de Citicorp Equity Investments S.A. y sus respectivos Estados Contables Consolidados correspondientes al ejercicio irregular de tres meses N° 17 finalizado el 31 de diciembre de 1992

Durante el presente ejercicio irregular de tres meses, la Sociedad continuó con la política inversora iniciada en ejercicios pasados, a través de la adquisición de nuevas participaciones e incrementando las ya existentes, representadas en su mayoría por transacciones emergentes del proceso de privatizaciones iniciado por el Gobierno Nacional.

En tal sentido, se han producido las siguientes operaciones:

a) adquisición del 25% del capital accionario de Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC), sociedad que resultó adjudicataria del 51% de la Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP), con una inversión de US$ 1.250.000 en efectivo, abonados el 21 de diciembre de 1992, fecha de la toma de posesión, y de Títulos de Deuda Externa e Interna Argentina por un valor nominal total de US$ 50.886.396;

b) adquisición del 25% del capital accionario de Compañía de Inversiones de Energía S.A., sociedad inversora adjudicataria del 70% del paquete accionario de Transportadora de Gas del Sur S.A. La inversión realizada por Citicorp Equity Investments S.A. en este proyecto fue de US$ 76.250.000 en efectivo, aportados el 28 de diciembre de 1992 (día de la toma de posesión) y de Títulos de la Deuda Externa e Interna Argentina por un valor nominal total de US$ 133.321.641,05;

c) el 28 de diciembre de 1992 se adquirió del 25% del paquete accionario de las sociedades Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas del Sur S.A., compañías adjudicatarias del 70% y del 90% del capital de Distribuidora de Gas Pampeana S.A. y Distribuidora de Gas del Sur S.A. respectivamente, con una inversión total en Títulos de la Deuda Externa Argentina por un valor nominal de US$ 116.139.000;

d) el 30 de diciembre de 1992, la Sociedad incrementó su participación accionaria en Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL), sociedad poseedora del 60,68% del capital accionario de Telefónica de Argentina S.A. Este incremento se materializó mediante la adquisición del 7,72% de la participación accionaria de COINTEL por un precio total

de US$ 102.620.000 en efectivo pagados totalmente en la fecha mencionada. De esta manera la Sociedad se consclidó como el primer accionista minoritario de la compañía. El valor llave correspondiente a esta transacción ascendió a $ 32.836.928, el cual se expone en los estados contables al 31 de diciembre de 1992 como un activo intangible y será amortizado en 8 años a partir del próximo ejercicio.

e) el 5 de noviembre de 1992 se firmó con Celulosa Argentina S.A. (CASA) un contrato de stand-by underwriting por las acciones de Alto Paraná S.A. propiedad de CASA. El precio total de la transacción fue fijado en US$ 82.600.000 y la Sociedad percibirá una comisión del 1,5% sobre dicho precio por sus funciones de underwriter. Al cierre del presente ejercicio ya se habían desembolsado, a cuenta del mencionado precio final, US$ 57.700.000;

Adicionalmente, la Sociedad con fecha 24 de diciembre de 1992 vendió a Paper Investments Company S.A., compañía subsidiara de Internationa_ Equity Investments Inc. (Delaware, USA), que a su vez es una sociedad propiedad 100% de Citibank N.A., lo siguiente:

- el 100% de su tenencia accionaria en Corporación Inversora de Capitales S.A. (sociedad que posee una participación del 27,6% en el capital accionario de Celulosa Argentina S.A.) y,

- los derechos emergentes de la propuesta de Citicorp Capital Investors S.A. a Celulosa Argentina S.A. (CASA) y aceptada por esta con fecha 6 de enero de 1992, parcialmente cedidos a Citicorp Equity Investmentes S.A., y que básicamente consisten en la obligación de entregar a la Sociedad, a opción de CASA:

a) acciones representativas del 8% del capital accionario de CASA, luego del aumento de capital necesario para el cumplimiento de esta obligación, o

b) un importe en efectivo equivalente a la cantidad de acciones indicados en a), considerando a tal efecto la cotización de tales acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires del día hábil bursátil inmediatamente precedente a la fecha de pago.

La operación de venta se realizó por un precio total de US$ 26.426.367,60 íntegramente abonado en efectivo por la compradora, con lo cual a partir de esta transacción Citicorp Equity Investments S.A. no es más titular en forma directa o indirecta de acciones de Celulosa Argentina S.A. El resultado de esta operación, que se expone en los estados contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 1992, arrojó una pérdida de $ 19.929.538.

El 29 de diciembre de 1992 se realizaron compromisos de under writing y se tomaron aportes irrevocables por un total de US$ 160.000.000, de los cuales US$ 151.000.000 fueron integrados en efectivo en esa fecha, y US$ 9.000.000 a abonar luego de un plazo de 180 días contados a partir del 30 de diciembre de 1992. Dichos aportes irrevocables se conforman de la siguiente forma:

- Banco Mercantil Argentino S.A.: US$ 29.000.000
- Los W S.A.: : US$ 10.000.000
- United Finance Company Ltd. : US$ 121.000.000

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de diciembre de 1992, decidió capitalizar el aporte irrevocable del 24 de junio de 1992 de $ 138.540.104, por lo que se emitieron a favor de sus titulares 77.023.938 acciones clase "B" y 61.516.166 acciones clase "C". Posteriormente la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria Unánime del 29 de enero de 1993 capitalizó los aportes irrevocables realizados el 29 de diciembre de 1992, aumentando de esta manera el capital social de la Sociedad a la suma actual de $ 306.050.580, emitiéndose en consecuencia la cantidad de 60.454.436 acciones ordinarias clase "B" con una prima de emisión de 99.385.564. En el mismo acto, en otro punto del orden del día, la Asamblea consideró los resultados del ejercicio cerrado el 30 de setiembre de 1992 y el destino de estos, así como los generados por ajustes de ejercicios anteriores. Al respecto la Asamblea decidió distribuir a reserva legal el 5% del resultado del ejercicio y del ajuste de ejercicios anteriores. En consecuencia se dispuso destinar a reserva legal $ 3.838.515 y $ 72.874.781 a nuevo ejercicio.

La ganancia del ejercicio irregular de tres meses finalizado el 31 de diciembre de 1992 fue de $ 32.012.075. El resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550 fue una ganancia de $ 36.160.314, lo que muestra un incremento del 302% con respecto al ejercicio cerrado el 30 de setiembre de 1992. Cabe aclarar que dicho incremento sería significativamente superior de anualizar el resultado al 31 de diciembre de 1992. El resultado de $ 36.160.314 se compone de la siguiente manera: ganancia de operaciones de sociedades vinculadas $ 46.344.670, ganancia generada por operaciones de capitalización de títulos de la deuda externa argentina $ 9.745.182, y una pérdida generada por la venta de inversiones permanentes de $ 19.929.538. Con respecto a los honorarios por servicios prestados que ascendieron al 31 de diciembre de 1992 a $ 75.800, de analizarlos no experimentan variación alguna con respecto al 30 de setiembre de 1992. Los gastos de administración, de anualizarlos muestran un incremento general en todos sus ítems. El aumento principal está dado por los honorarios por administración (contrato de gerenciamiento) que se devengaron en el trimestre por $ 6.195.446. A este aumento le sigue el producido en el impuesto a los activos, que al 31 de diciembre de 1992 fue de $ 2.016.706. Respecto de los resultados financieros y por tenencia, el monto de mayor

significación está dado por la diferencia de cambio generada por la inversión en la sociedad controlada Citicorp Argentine *Investments Company Ltd.*

El índice de liquidez mejoró notablemente con respecto al ejercicio anterior, pasando de 0,02 a 0,8104, mientras que el índice de rentabilidad subió a 0,0504 que, de anualizar el resultado, crecería a 0,20. El índice de aumento que experimentó un aumento de significación, pasando de 0,02 a 0,31, es producto fundamentalmente de la existencia de los pasivos contratados por el proceso de privatización, los cuales a la fecha de emisión de los presentes estados contables fueron cancelados prácticamente en su totalidad. De considerar este hecho posterior, el índice baja a 0,18.

Con fecha 30 de noviembre de 1992, la Comisión Nacional de Valores, bajo Resolución N° 9817 autorizó el ingreso de la sociedad al régimen de oferta pública; y el 21 de diciembre de 1992 fue autorizada su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El Directorio propone a los señores accionistas la siguiente distribución de utilidades:

	$
Resultado del ejercicio irregular al 31 de diciembre de 1992:	32.012.075
Total distribuíble	32.012.075
Propuesta de distribución:	
A reserva legal:	1.600.604
A nuevo ejercicio:	30.411.471

Saludamos a los señores accinistas muy atentamente.

Buenos Aires, 29 de marzo de 1993

EL DIRECTORIO

Price Waterhouse & Co.
Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires
Tel. 381-8181
Télex: 18331 PRICE AR
Fax: (54-1) 382-2793
383-6339

Price Waterhouse

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 29 de marzo de 1993

A los señores
Presidente y Directores de
Citicorp Equity Investments S.A.

1. Hemos examinado el balance general de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1992, los correspondientes estados de resultados, de origen y aplicación de fondos y de evolución del patrimonio neto, por el ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y terminado el 31 de diciembre de 1992. Además, hemos examinado los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con su sociedad controlada por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1992, los que se presentan como información complementaria. Nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoría.

2. Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados contables consolidados al 30 de setiembre de 1992 fueron examinados por nosotros de acuerdo con normas de auditoría habiendo emitido nuestro informe sin salvedades con fecha 19 de noviembre de 1992.

3. Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Aceros Zapla S.A., Celulosa Argentina S.A. y Celulosa Puerto Piray S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

4. En nuestra opinión, basados en nuestro examen y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 3 que antecede:

   a) Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera al 31 de diciembre de 1992 y los resultados de sus operaciones, el origen y aplicación de fondos y las

variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y terminado el 31 de diciembre de 1992, de acuerdo con normas contables.

b) Los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con su sociedad controlada demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera consolidada al 31 de diciembre de 1992 y los resultados consolidados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos consolidados por el ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y terminado el 31 de diciembre de 1992, de acuerdo con normas contables.

5. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

a) los estados de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados consolidados se encuentran asentados en el libro "Inventarios y Balances" y cumplen con lo dispuesto en la Ley N° 19550 de Sociedades Comerciales y en las resoluciones pertinentes de la Comisión Nacional de Valores;

b) los estados de Citicorp Equity Investments S.A. surgen de registros contables llevados de conformidad con normas legales cuyas anotaciones concuerdan con las de sus auxiliares y demás documentación comprobatoria;

c) como parte de nuestro examen, cuyo alcance se menciona en el primer párrafo, hemos revisado la declaración complementaria y aclaratoria y la reseña informativa del directorio requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores, respectivamente, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular;

d) al 31 de diciembre de 1992, no existen deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social que surjan de los registros contables.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)

C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: San Martín 140 - Piso 13 - Capital Federal

Actividad principal de la Sociedad: Inversora

Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del Estatuto: 25 de octubre de 1976
De la última modificación: 2 de julio de 1992

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133 → 53.866

Fecha en que se cumple el plazo de duración de la Sociedad: 24 de octubre de 2075

ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1992

Ejercicio N° 17 iniciado el 1 de octubre de 1992

Composición del capital	**Suscripto e integrado**
	$
Acciones ordinarias de V/N $ 1	
Clase A de 5 votos por acción	20.107.891
Clase B de 1 voto por acción	163.972.087
Clase C de 1 voto por acción	61.516.166
	245.596.144

Al 31 de diciembre de 1992 el capital autorizado a oferta pública asciende a $ 107.056.040 representado por acciones ordinarias en circulación clases "A" y "B".

Véase nuestro informe de fecha
29 MAR. 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. - F.A.P.U.
DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO CXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL
DR. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 18

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE GENERAL

	31.12.92	30.9.92
ACTIVO	$	
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	18.278	4.208
Inversiones (Anexo D)	74.430.691	-
Créditos	40.082.226	145.105
Total del activo corriente	114.531.195	149.313
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos diversos	1.996.000	1.931.272
Inversiones (Anexo C)	740.376.901	506.371.708
Activos intangibles (Anexo B)	32.836.928	-
Total del activo no corriente	775.209.829	508.302.980
Total del activo	889.741.024	508.452.293
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	7.748.972	230.198
Deudas bancarias	-	11.859
Préstamos financieros	7.751.246	7.374.205
Deudas fiscales	2.028.192	-
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550		-
Pasivos contraídos por el proceso de privatización	123.929.289	-
Otras	518.425	
Total del pasivo corriente	141.976.124	7.616.262
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas financieras		
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	70.070.831	-
Total del pasivo no corriente	70.070.831	-
Total del pasivo	212.046.955	7.616.262
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	677.694.069	500.836.031
Total	889.741.024	508.452.293

Las notas 1 a 8 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

61

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92	Ejercicio iniciado el 1.10.91 y finalizado el 30.9.92
	$	
Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550 (Nota 3.a))	36.160.314	9.799.082
Honorarios por servicios prestados	75.800	299.626
Gastos de administración (Anexo H)	(8.609.071)	(2.121.864)
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación) (Nota 3.b))	4.385.032	(14.465)
Ganancia del ejercicio	32.012.075	7.962.379

Las notas 1 a 8 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
29 [illegible] 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. Fº [illegible] F.A.C.P.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. Tº XXX Fº 19

DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)

TICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

TADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO correspondiente al ejercicio iniciado el 1 de octubre de 1991 y finalizado el 30 setiembre de 1992

Rubros	Aportes de los propietarios				Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	Reserva por valor patrimonial proporcional Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	Otras reservas Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
			Aportes irrevocables							
	Capital social	Ajuste del capital	Valor nominal	Ajuste						
	$									
dos al 1 de octubre de 1991	*	13.051	59.292.730	115.809.782	-	-	-	-	(10.634.649)	164.480.914
ste de resultados ejercicios anterio- s	-	-	-	-	-	19.177.911	-	-	66.860.077	86.037.988
dos ajustados al 1 de octubre de 1991	*	13.051	59.292.730	115.809.782	-	19.177.911	-	-	56.225.428	250.518.902
rte irrevocable a cuenta de futuras scripciones de fecha 16 de enero de 92	-	-	47.763.309	1.235.466	-	-	-	-	-	48.998.775
italización de aportes irrevocables gún decisión de Asamblea General Or- naria y Extraordinaria de fecha 18 de rero de 1992	107.056.039	117.045.248	(107.056.039)	(117.045.248)	-	-	-	-	-	-
cripción de acciones según decisión la Asamblea General Ordinaria y traordinaria de fecha 18 de febrero 1992	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1
rte irrevocable a cuenta de futuras scripciones	-	-	138.540.104	(394.707)	-	-	-	-	-	138.145.397
amento neto reserva por revalúo téc- o Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550	-	-	-	-	-	44.406.782	-	-	-	44.406.782
itución de reserva del ejercicio iedades art. 33 - Ley Nº 19550	-	-	-	-	-	-	5.525.069	5.278.726	-	10.803.795
ncia del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	7.962.379	7.962.379
dos al 30 de setiembre de 1992	107.056.040	117.058.299	138.540.104	(394.707)	**	63.584.693	5.525.069	5.278.726	64.187.807	500.836.031

El capital social es de $ 0,01
La reserva constituida es de $ 0,002

notas 1 a 8 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Véase nuestro informe de fecha 29 [illegible] 1993

[illegible] & Co. (Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.

Presidente

informe del auditor se extiende en documento aparte.

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.

:CORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

.DO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO correspondiente al ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y .lizado el 31 de diciembre de 1992

Rubros	Aportes de los propietarios				Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	Reserva por valor patrimonial Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	Otras reservas Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
	Capital social	Ajuste del capital	Aportes irrevocables: Valor nominal	Aportes irrevocables: Ajuste						
	$									
s al 1 de octubre de 1992	107.056.040	117.058.299	138.540.104	(394.707)	-	63.584.693	5.525.069	5.278.726	64.187.807	500.836.031
mento neto reserva por revalúo técnico Sociedad art. Ley Nº 19550	-	-	-	-	-	(1.465.753)	-	-	-	(1.465.753)
ectación por venta de inversiones permanentes	-	-	-	-	-	(2.724.489)	(5.525.069)	(5.278.726)	-	(13.528.284)
alización de aportes irrevocables según decisión de blea General Extraordinaria de fecha 29 de diciembre 992	138.540.104	(394.707)	(138.540.104)	394.707	-	-	-	-	-	-
e irrevocable a cuenta de futuras suscripciones de a 30 de diciembre de 1992	-		159.840.000	-	-	-	-	-	-	159.840.000
cia del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	32.012.075	32.012.075
s al 31 de diciembre de 1992	245.596.144	116.663.592	159.840.000	-	-	59.394.451	-	-	96.199.882	677.694.069

notas 1 a 8 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Véase nuestro Informe de fecha 29 [illegible] 1993

PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)

C.P.C.E.C.F. [illegible] - F. A.P.U.

DR. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F.T. XXX F° 18

DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

Presidente

nforme del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
29 [illegible] 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. F° [illegible]
DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL
[illegible] S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E. [illegible] F° 13

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

NOTA 1 - INFORMACION COMPARATIVA

Los saldos al 30 de setiembre de 1992 que se exponen en estos estados contables surgen de reexpresar los importes de los estados contables a dicha fecha en moneda del 31 de diciembre de 1992. El ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1992 corresponde a un ejercicio irregular de tres meses como resultado del cambio de fecha de cierre de ejercicio resuelto por la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de agosto de 1991. Es por ello que a efectos comparativos deben considerarse las circunstancias derivadas de la situación arriba descripta.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

2.1. *Consideración de los efectos de la inflación*

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se ha seguido el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.

2.2. Criterios de valuación

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre del ejercicio.

b) Inversiones corrientes

Las colocaciones transitorias de fondos están valuadas a su valor de imposición más los intereses devengados al cierre del ejercicio.

Los títulos públicos están valuados a sus respectivas cotizaciones al cierre del ejercicio, menos gastos estimados de venta.

c) Inversiones no corrientes

c)1. Las inversiones no corrientes están valuadas principalmente a su valor patrimonial proporcional que, en su conjunto, es inferior al valor recuperable.

h)

Véase nuestro informe de fecha
29 MAR. 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E. C.A.B.A. T. I F. 17 C.P.C.E.C.A.B.A.
DR. HECTOR A. LOPEZ ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.) CONTADOR PUBLICO U.B.A.
TOMO LXXVI FOLIO 29 C.P.C.E. C.A.B.A. T° XXX F° 18
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

NOTA 1 - INFORMACION COMPARATIVA

Los saldos al 30 de setiembre de 1992 que se exponen en estos estados contables surgen de reexpresar los importes de los estados contables a dicha fecha en moneda del 31 de diciembre de 1992. El ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1992 corresponde a un ejercicio irregular de tres meses como resultado del cambio de fecha de cierre de ejercicio resuelto por la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de agosto de 1991. Es por ello que a efectos comparativos deben considerarse las circunstancias derivadas de la situación arriba descripta.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

2.1. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se ha seguido el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.

2.2. Criterios de valuación

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre del ejercicio.

b) Inversiones corrientes

Las colocaciones transitorias de fondos están valuadas a su valor de imposición más los intereses devengados al cierre del ejercicio.

Los títulos públicos están valuados a sus respectivas cotizaciones al cierre del ejercicio, menos gastos estimados de venta.

c) Inversiones no corrientes

c)1. Las inversiones no corrientes están valuadas principalmente a su valor patrimonial proporcional (ver Nota 2.2.c) 4.4) que, en su conjunto, es inferior al valor recuperable.

c)2. Los criterios contables aplicados en los estados contables de sociedades vinculadas que fueron utilizados para calcular el valor patrimonial proporcional son, en general, similares a los descriptos en la presente nota.

Véase nuestro informe de fecha
29
(Socio)
C.P.C.E.C.F.
DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 18
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES (Cont)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

c) Inversiones no corrientes (Cont.)

c)3. Citicorp Equity Investments S.A. posee participación en el capital accionario de Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)

CPP se encuentra en un proceso de reestructuración económico-financiera con el objeto de terminar y poner en marcha una planta de pasta celulósica Kraft blanqueada.

Siguiendo un criterio de prudencia, no se ha reconocido como resultado el mayor valor patrimonial proporcional por sobre el costo de la inversión en CPP, imputando dicha diferencia a una cuenta regularizadora del rubro inversiones (Anexo C).

El mayor valor será reconocido como ganancia, cuando se materialice la reestructuración y puesta en marcha citada.

c)4. La Sociedad posee participación en las siguientes empresas que surgieron del reciente proceso de privatización del sector energético de Argentina:

c)4.1. Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.

La Sociedad posee una participación del 25% del capital ordinario de Compañía de Inversiones en Electricidad S.A., sociedad inversora adjudicataria del 51% del capital de Empresa de Electricidad de La Plata S.A.(EDELAP). La inversión de Citicorp Equity Investments S.A. consiste en US$ 1.250.000 ($ 1.247.500), abonados el 21 de diciembre de 1992, fecha de la toma de posesión, US$ 25.443.198 valor nominal en títulos de deuda externa argentina que han sido entregados al Estado Nacional con fecha 8 de marzo de 1993, y la obligación de contribuir con US$ 25.443.198 valor nominal en títulos de la deuda interna argentina.

c)4.2. Compañía de Inversiones en Energía S.A.

La Sociedad posee una participación del 25% del capital de Compañía de Inversiones en Energía S.A., sociedad que resultara adjudicataria del 70% del paquete accionario de Transportadora de Gas del Sur S.A. Citicorp Equity Investments S.A. aportó por su tenencia accionaria la suma de US$ 76.250.000 ($ 76.097.500) ya abonados en efectivo el 28 de diciembre de 1992, día de la toma de posesión y se obligó a contribuir con títulos de la deuda externa argentina por valor nominal de US$ 67.418.157,89, que han sido entregados al Estado Nacional con fecha 10 de febrero de 1993, y US$ 65.903.483,16 en títulos de la deuda interna argentina.

Vease nuestro informe de fecha
25 [illegible] 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 1 A.P.U.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
C.P.C.E. Pcia. de BUENOS AIRES
XXX F° 18
Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 36
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

c) Inversiones no corrientes (Cont.)

c)4.3. Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A.

La Sociedad es titular del 25% del capital accionario de Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A., compañías inversoras adjudicatarias del 70% del paquete accionario de Distribuidora de Gas Pampeana S.A. y 90% de Distribuidora de Gas del Sur S.A., respectivamente. Citicorp Equity Investments S.A. está comprometida a aportar por su participación accionaria en Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A. títulos de la deuda externa argentina por valor nominal US$ 71.843.585,40 y US$ 44.295.414,60 respectivamente, dichos títulos han sido entregados al Estado Nacional con fecha 10 de febrero de 1993. El día 28 de diciembre de 1992 tuvo lugar la toma de posesión de ambas sociedades.

c)4.4. Debido a su naturaleza y origen, así como a la fecha de toma de posesión, la Sociedad ha decidido valuar las inversiones descriptas en c)4.1. a c)4.3. al 31 de diciembre de 1992 sobre la base del costo de adquisición calculado en función del precio pagado en efectivo con más el valor de mercado para Citicorp Equity Investments S.A. de los títulos de deuda comprometidos a aportar.

Por igual motivo dicho valor de costo es representativo del valor patrimonial de acuerdo con la evaluación que de dichas empresas han realizado los respectivos entes del Estado Nacional.

c)5. Alto Paraná S.A.

Con fecha 5 de noviembre de 1992 la Sociedad firmó un contrato de "stand-by underwriting" con Celulosa Argentina S.A. (CASA) de las acciones de Alto Paraná S.A. que posee. Estas acciones representan el 32,755520% del total de acciones de Alto Paraná S.A. emitidas en circulación.

El precio total de la compraventa fue fijado en US$ 82.600.000. Al 31 de diciembre de 1992 la Sociedad había desembolsado la suma de $ 57.584.600 a cuenta del mencionado "stand-by underwriter", ascendiendo a la fecha de emisión de los presentes estados contables a la suma de US$ 81.000.000 los anticipos efectuados. La Sociedad tiene la intención de ejercitar sus derechos de "stand-by underwriting" por lo que ha decidido incluir los adelantos efectuados bajo el capítulo de Inversiones permanentes.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

Ver nuestro informe de fecha
29 [illegible] 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. [illegible] - A.P.U.
Dr. [illegible] TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
Dr. ROBERTO A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO CXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

c) Inversiones no corrientes (Cont.)

c)6. Citicorp Equity Investments S.A. posee el 100% del capital accionario de Citicorp Argentine Investments Company Ltd., sociedad constituida en British Virgin Islands, cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses.

A los efectos del cálculo del valor patrimonial proporcional fueron utilizados los estados contables al 30 de setiembre y 31 de diciembre de 1992, convertidos a pesos al tipo de cambio del cierre correspondiente.

c)7. Citicorp Equity Investments S.A. poseía al 30 de setiembre de 1992 participación directa e indirecta en el capital accionario de Celulosa Argentina S.A. (CASA) que fue vendida el 24 de diciembre de 1992. La operación de venta se realizó por un precio total de US$ 26.426.367,60 íntegramente abonado en efectivo por la compradora con lo cual a partir de esta transacción Citicorp Equity Investments S.A. no es más titular en forma directa o indirecta de acciones de Celulosa Argentina S.A.

Al 30 de setiembre de 1992 y debido a la difícil situación económico-financiera por la que atraviesa CASA de acuerdo a lo que informe su Directorio en los respectivos estados contables, y siguiendo un criterio de prudencia se estableció en dicha fecha una cuenta regularizadora de inversiones (Anexo C y Nota 3 a)) de $ 31.578.112, para llevar la tenencia directa e indirecta de CASA, a su valor probable de recupero.

c)8. Por las disposiciones de la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores el valor patrimonial proporcional de Celulosa Argentina S.A. debería haberse calculado empleando los estados contables de dicha Sociedad al 30 de setiembre de 1992, en lugar de los correspondientes al 31 de agosto de 1992, los que fueron utilizados de acuerdo con lo permitido por las normas profesionales vigentes.

El apartamiento obligado a lo requerido por dicha resolución se basó en la imposibilidad de contar con estados contables de Celulosa Argentina S.A. al 30 de setiembre de 1992, dado que dicha Sociedad no está obligada a presentar estados contables a dicha fecha ante la Comisión Nacional de Valores.

Véase nuestro Informe de fecha
25 MAR. 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 17 - C.A.P.U.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES (Cont.)

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E. Tº XXX Fº 19

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

d) Activos intangibles

Los activos intangibles representan el mayor valor erogado por sobre el correspondiente valor patrimonial proporcional, de las adquisiciones de fechas 29 y 30 de diciembre de 1992, de una participación adicional del 7,72% en el capital accionario de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., y será amortizado en 8 años a partir del próximo ejercicio.

NOTA 3 - COMPOSICION DE PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92	Ejercicio iniciado el 1.10.91 y finalizado el 30.9.92
	$	
a) Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550		
Resultado de operaciones de sociedades vinculadas	46.344.670	28.948.187
Resultado generado por operaciones de capitalización de títulos de la deuda externa argentina	9.745.182	12.429.007
Resultado generado por venta de inversiones permanentes	(19.929.538)	-
Regularización de la valuación de la participación directa e indirecta en el capital accionario de Celulosa Argentina S.A. (Nota 2.2.c)7.)	-	(31.578.112)
	36.160.314	9.799.082
b) Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)		
Generados por activos		
Intereses	326.461	420
Diferencia de cambio	4.763.520	(87.370)
Resultado por exposición a la inflación	(362.260)	(82.436)
	4.727.721	(169.386)
Generados por pasivos		
Intereses	(216.562)	(452.038)
Diferencia de cambio	(243.617)	352.885
Resultado por exposición a la inflación	117.490	254.074
	(342.689)	154.921
Ganancia (Pérdida)	4.385.032	(14.465)

61

Véase nuestro Informe de fecha
29 [illegible] 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° [illegible] F° [illegible] C.A.P.U.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES (Cont.)

DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
T° [illegible] F° [illegible]
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

DR. ROBERTO D. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
T° XXX F° 17

NOTA 4 - GRUPO ECONOMICO

Denominación de la sociedad controlante: International Equity Investments, Inc.

Domicilio legal: 1209 Orange Street - Wilmington - New Castle Delaware - Estados Unidos de América

Actividad principal: Inversora

Porcentaje de votos poseído por la Sociedad controlante: 61,8778%

NOTA 5 - RESTRICCIONES

1) El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 62/90 establece que se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones para transferir la participación en Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.

2) El Pliego de Bases y Condiciones para la privatización de Gas del Estado establece entre otras las siguientes restricciones para los accionistas de Compañía de Inversiones en Energía S.A., Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A. en su carácter de tenedores de los respectivos paquetes accionarios de las sociedades licenciatarias:

a) A partir de la toma de posesión, los accionistas de la Sociedad Inversora podrán vender hasta el 49% de sus acciones en la misma siempre que tal venta no resulte en una violación de las restricciones que imponen la Ley N° 24076 o el Pliego. A partir del vencimiento del segundo año desde la toma de posesión, dichos accionistas podrán vender sus acciones en la Sociedad Inversora en exceso del 49% si contaran con la previa autorización de la Autoridad Regulatoria. Todo aumento de capital no suscripto proporcionalmente por los accionistas u otro acto que reduzca las tenencias de los accionistas originales más allá de los límites antedichos, estará sujeto a las mismas reglas.

b) En el caso de accionistas de la Sociedad Inversora que hayan calificado merced al patrimonio neto, la garantía y/o los antecedentes técnicos de su controlante, la venta de las acciones representativas del capital de dichos integrantes por su respectivo controlante final, directo o indirecto, y/o la cesación del gerenciamiento invocado, en su caso, estarán

Véase nuestro informe de fecha
29 [illegible] 1993
[illegible] TOUCHE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. [illegible] 1 S.A.P.U.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES (Cont)

Dr. HECTOR A. LOPEZ [illegible] TAYLOR
CONTADOR PUBLICO (U.S.A.) CONTADOR PUBLICO U.B.A.
TOMO LXXVI FOLIO 16 [illegible] TOMO XXX F° 10
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

NOTA 5 - RESTRICCIONES (Cont.)

sujetas a las mismas restricciones que las establecidas en el párrafo anterior.

c) Todo otro acto societario que implique una pérdida de participación, que de operarse por vía de venta requeriría la previa autorización de la Autoridad Regulatoria, estará sujeto al mismo requisito.

d) Cumplidos ocho años contados desde la toma de posesión, la Sociedad Inversora podrá solicitar la autorización de la Autoridad Regulatoria para entrar en liquidación y asignar a sus accionistas las acciones de la Sociedad Licenciataria. Dicha autorización será otorgada a discreción de la Autoridad Regulatoria si ésta considera que la situación del mercado de capitales torna conveniente tal medida y que la modificación consiguiente de la Licencia de la Sociedad Licenciataria no afecta el interés público.

3) De acuerdo con la Ley de Sociedades, el estatuto social y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las ganancias del ejercicio más los ajustes de resultados de ejercicios anteriores, hasta que la Reserva alcance el 20% del capital ajustado.

NOTA 6 - COMPOSICION DEL CAPITAL

El capital suscripto e integrado al 31 de diciembre de 1992 se encuentra compuesto por acciones ordinarias de clase A, de un peso valor nominal y cinco votos por acción, acciones ordinarias de clase B de un peso valor nominal y un voto por acción y acciones ordinarias de clase C que otorgan idénticos derechos que las acciones ordinarias clase B con la sola diferencia que serán convertibles en acciones preferidas clase A, a voluntad de sus titulares, expresada en cualquier momento con anterioridad a la disolución de la Sociedad y por única vez. Dichas acciones preferidas clase A serán de V/N $ 1 cada una y sin derecho a voto y tendrán idénticos derechos patrimoniales que las acciones ordinarias, salvo en lo que respecta a su única preferencia patrimonial que consistirá en que, en caso de liquidación por cualquier motivo de la Sociedad, tendrán derecho a cobrar en forma prioritaria a las acciones ordinarias de cualquier clase, el 50% del importe de su valor nominal, concurriendo "pari-passu" las acciones ordinarias y las acciones preferidas por el restante 50% del valor nominal de las acciones preferidas mencionadas; a efectos de convertir las acciones ordinarias clase C

17

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES (Cont)

NOTA 6 - COMPOSICION DEL CAPITAL (Cont.)

en acciones preferidas clase A los accionistas tenedores de dichas acciones deberán solicitar la conversión referida por medio de una notificación fehaciente y por escrito cursada a la Sociedad, la cual deberá notificar dicha conversión a la Caja de Valores S.A., o a la entidad que al momento de la conversión sea la encargada de llevar el Registro de Acciones de la Sociedad; la conversión entrará en vigencia a partir de la fecha en la cual se realice la inscripción correspondiente en el Registro de Acciones de la Sociedad.

La Asamblea General Extraordinaria celebrada el 29 de enero de 1993 aprobó la capitalización de los aportes irrevocables existentes al 31 de diciembre de 1992, que fueron aceptados por el Directorio en la reunión del día 30 de diciembre de 1992.

Dicha capitalización se realizará con la emisión de 60.454.436 acciones ordinarias de clase B con una prima de emisión total de $ 99.385.564, elevándose el capital social a $ 306.050.580.

NOTA 7 - CAMBIO DE DENOMINACION SOCIAL

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 18 de febrero de 1992, decidió modificar la denominación "Citicorp Venture Capital S.A." por la de "Citicorp Equity Investments S.A.".

NOTA 8 - OPCION DE COMPRA DE PARTICIPACION EN FRIGORIFICO RIOPLATENSE

Con fecha 26 de junio de 1992 se adquirió una opción irrevocable de compra del 9,10% del paquete accionario de Frigorífico Rioplatense S.A. El plazo de vigencia de la opción, que tiene un precio de $ 2.000.000, se extiende hasta el 22 de junio de 1994.

Véase nuestro informe de fecha
29 MAR 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 17 R.A.P.U.

Presidente

DR. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 18

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

ANEXO B

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general

ACTIVOS INTANGIBLES

Cuenta principal	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones				Neto resultante al 31.12.92	Neto resultante al 30.9.92
					Acumuladas al comienzo del ejercicio	Bajas del ejercicio	Del ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio	
							Alícuota	Monto		
	$						%	$		
Valor llave	-	32.836.928	-	32.836.928	-	-		-	-	32.836.928	-
Totales al 31.12.92	-	32.836.928	-	32.836.928	-	-		-	-	32.836.928	-
Totales al 30.9.92	-	-	-	-	-	-		-	-	-	-

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 1993
PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)
C.P.C.E. F° R.A.P.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 18

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO XXXV FOLIO 20
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado al 31.12.92	Valor registrado al 30.9.92
		$		$			
INVERSIONES NO CORRIENTES							
a) En empresas vinculadas							
Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550							
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B	0,1 0,1	1.292.639.040 178.295.040	179.869.243 -	249.831.281 -	249.831.281 -	172.141.412 -
Corporación Inversora de Capitales S.A.				-	-	-	71.130.934
Papelera Inversora S.A.	Ord.	0,0001	10.882.265.625	25.976.761	6.398.186	6.398.186	6.401.750
Celulosa Puerto Piray S.A.	Ord.	0,0000001	443.342.095	27.975.006	129.676.958	129.676.958	129.154.798
Celulosa Argentina S.A. (Nota 2.2.c)7.)				-	-	-	37.346.501
Aceros Zapla S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B Preferidas	1 1 1	225.000 2.025.000 17.000.000	6.613.182	79.033.885	79.033.885	79.176.838
Corporación Inversora en Telecomunicaciones S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B	1 1	4.800 7.199	12.253	11.999	11.999	3.109
Llao Llao Holding S.A.	Ord. Pref.	1 1	500 11.171.160	3.551.534	13.426.996	13.426.996	74.626
Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (Nota 2.2.c)6.)		(b) 1	(b) 69.428.576	131.530.422	104.840.658	104.840.658	160.042.847
Sodigas Pampeana S.A. (Nota 2.2.c) 4.3. y 2.2.c)4.4.)				30.830.956	-	30.830.956	-
Sodigas Sur S.A. (Nota 2.2.c)4.3. y 2.2.c)4.4.)				19.048.847	-	19.048.847	-
Compañía de Inversiones en Energía S.A. (Nota 2.2.c)4.2. y 2.2.c)4.4.)				130.323.313	-	130.323.313	-
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (Nota 2.2.c)4.1. y 2.2.c)4.4.)				21.071.174	-	21.071.174	-
Regularización de la valuación de la participación directa e indirecta en el capital accionario de:							
Celulosa Argentina S.A. (Nota 2.2.c)7.)				-	-	-	(31.578.113)
Celulosa Puerto Piray S.A. (Nota 2.2.c)3.)				-	-	(101.701.952)	(117.522.904)
				573.251.057	583.219.863	682.792.301	506.371.708
b) Otras							
"Stand-by underwriting" Alto Paraná S.A. (Nota 2.2.c)5.)				57.584.600	-	57.584.600	-
				630.835.657	583.219.863	740.376.901	506.371.708

Véase nuestro informe de fecha
29 FEB. 1993
PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 8 A.P.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 48

Dr. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXV - FOLIO 98
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)
C.P.C.E. C.A.B.A. T° XXV F° 13 R.A.P.U.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° XXV F° 13
DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Información sobre el emisor					
	Actividad principal	Último estado contable				Porcentaje de participación directa
		Fecha	Capital social	Resultados (a)	Patrimonio neto (a)	
			$			
INVERSIONES NO CORRIENTES						
a) En empresas vinculadas						
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550						
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Inversiones	30. 9.92	785.421.113,00	92.602.417	1.425.207.962	27,720
Papelera Inversora S.A.	Inversiones	31.12.92	3.166.750,00	(26.458)	18.612.904	34,375
Celulosa Puerto Piray S.A.	Fabricación de papeles y celulosa	30.11.92	172,44	413.368	504.383.345	25,710
Aceros Zapla S.A.	Producción, fabricación e industrialización de productos siderometalúrgicos	30.11.92	6.750.000,00	2.579.765	203.968.889	33,333
Corporación Inversora en Telecomunicaciones S.A.	Inversiones	31.12.92	12.000,00	(255)	12.000	99,992
Llao Llao Holding S.A. (c)	Explotación de establecimientos hoteleros	31.12.92	1.000,00	-	15.599.614	44,000
Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (b)	Inversiones	31.12.92	69.428.576,00	35.622.184	105.050.760	100,000
Sodigas Pampeana S.A. (d)	Inversiones					25,00
Sodigas Sur S.A. (d)	Inversiones					25,00
Compañía de Inversiones en Energía S.A. (d)	Inversiones					25,00
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (d)	Inversiones					25,00

(a) Expresados en moneda del 31.12.92.
(b) Expresados en dólares estadounidenses.
(c) Participación calculada sobre el capital social que surge del estatuto de Llao Llao Holding S.A. Del capital ofrecido y suscripto al 31 de diciembre de 1992 la sociedad posee el 50%, porcentaje de tenencia empleado para el cálculo del valor patrimonial proporcional.
(d) No se cuenta con estados contables a la fecha de emisión de los presentes estados contables (Nota 2.2.c)4.4.)

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

58

Anexo D

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general

OTRAS INVERSIONES

Cuenta principal y características	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor registrado 30.12.92	Valor registrado 30.9.92
	$			
Inversiones corrientes				
Colocaciones transitorias en el exterior	66.934.695	-	66.934.695	-
Títulos públicos	7.495.996	7.495.996	7.495.996	-
	74.430.691		74.430.691	-

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
29 [illegible] 1993
[illegible] & Co.
(Socio)
[illegible] C.P.C.E.C.A.B.A. T° [illegible] F° [illegible]

C.P.N. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 18

C.P.N. WALTER A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
T° LXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

	31.12.92	30.9.92
	$	
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	18.278	4.208
Inversiones	74.430.691	-
Créditos (Nota 3)	144.922.884	90.248.304
Total del activo corriente	219.371.853	90.252.512
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos diversos	1.996.000	71.870.920
Inversiones	635.536.243	346.328.862
Activos intangibles	32.836.928	-
Total del activo no corriente	670.369.171	418.199.782
Total del activo	889.741.024	508.452.294
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	7.748.972	230.198
Deudas fiscales	2.028.192	-
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550		
Pasivos contraídos por el proceso de privatización	123.929.289	-
Otras	518.425	-
Préstamos financieros	7.751.246	7.374.205
Deudas bancarias	-	11.859
Total del pasivo corriente	141.976.124	7.616.262
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos financieros	70.070.831	-
Total del pasivo no corriente	70.070.831	-
Total del pasivo	212.046.955	7.616.262
PATRIMONIO NETO	677.694.069	500.836.032
Total	889.741.024	508.452.294

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

29 [illegible] 1993

PRICE WATERHOUSE & Co.

(Socio)

C.P.C. [illegible] T° [illegible] F° [illegible] R.A.P.U.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92	Ejercicio iniciado el 1.10.91 y finalizado el 30.9.92
	$	
Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	(989.645)	(18.704.002)
Honorarios por servicios prestados	75.800	299.626
Gastos de administración	(8.609.071)	(2.121.864)
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)	41.534.991	28.488.619
Ganancia del ejercicio	32.012.075	7.962.379

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Este estado corresponde al informe de fecha
29 MAR. 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.A.C. T° I F° 1 C.P.A.P.U.

DR. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 96

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO

Véase nuestro informe de fecha 6 de [illegible] de 1993
PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)
C.P.C.E.C.F. T° [illegible] F° [illegible] C.A.P.U.

C. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 18

D. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 39
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92	Ejercicio iniciado el 1.10.91 y finalizado el 30.9.92
VARIACION DE FONDOS	$	
Fondos al inicio del ejercicio	4.208	148.951
Origen (Disminución) de fondos	74.444.761	(144.743)
Fondos al cierre del ejercicio	74.448.969	4.208
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS		
Ganancia del ejercicio	32.012.075	7.962.379
Más: Cargos que no representan erogación de fondos:		
- Resultados Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	989.645	18.704.002
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	380.003	-
Menos: Ingresos que no significan generación de fondos:		
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	-	(28.208.742)
Fondos aplicados a las operaciones	33.381.723	(1.542.361)
Ingreso por venta de inversiones	26.373.575	-
Aportes irrevocables	159.840.000	-
Disminución de créditos no corrientes	69.874.920	-
Incremento deudas a corto plazo	134.359.862	1.486.216
Incremento deudas a largo plazo	70.070.831	-
Total otras causas de origen de fondos	460.519.188	1.486.216
Total de orígenes de fondos	493.900.911	(56.145)
Incremento de créditos corrientes	(57.704.072)	(84.170)
Nuevas inversiones	(361.752.078)	-
Suscripción de acciones	-	(4.428)
Total otras causas de aplicación de fondos	(419.456.150)	(88.598)
Total de aplicación de fondos	(419.499.322)	(88.598)
Origen (Disminución) de fondos	74.444.761	(144.743)

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

NOTA 1 - BASES DE CONSOLIDACION

Los estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, e incluyen los activos, pasivos y resultados de las siguientes sociedades controladas:

	Participación porcentual sobre			
	Capital		Votos posibles	
Sociedad emisora	12.92	9.92	12.92	9.92
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	100	100	100	100

Citicorp Argentine Investments Company Ltd. es una sociedad constituida en British Virgin Islands cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses. A los efectos de la consolidación fueron utilizados los estados contables al 31 de diciembre de 1992 convertidos a pesos al tipo de cambio de cierre.

NOTA 2 - CRITERIOS DE VALUACION

Los estados contables de la sociedad controlada han sido confeccionados sobre la base de criterios similares a los aplicados por Citicorp Equity Investments S.A. para la elaboración de sus estados contables, de acuerdo con lo expuesto en las notas respectivas.

NOTA 3 - INFORMACION COMPLEMENTARIA

No se detallan los activos, pasivos y anexos consolidados debido a que dicha información no difiere en forma significativa de la expuesta en las notas y anexos de los estados contables de la sociedad controlante, con excepción de:

	31.12.92	30.9.92
	$	
ACTIVO CORRIENTE		
Créditos		
Derechos sobre títulos de la deuda externa argentina	104.840.658	88.252.727
Diversos	40.082.226	1.995.577
	144.922.884	90.248.304

Ver nuestro informe de fecha 29 DIC. 1993
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 17 A.P.U.
DR. HECTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
T° 083 F° 209 C.P.C.E.C.F.

SR. ROBERTO S. TAYLOR
Presidente

CE

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Buenos Aires, 29 de marzo de 1992

A los señores Accionistas de

1. Hemos examinado el balance general de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1992, los correspondientes estados de resultados, de origen y aplicación de fondos y de evolución del patrimonio neto, por el ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y terminado el 31 de diciembre de 1992. Además, hemos examinado los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con su sociedad controlada por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1992, los que se presentan como información complementaria. Nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoría.

2. Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados contables consolidados al 30 de setiembre de 1992 fueron examinados por nosotros de acuerdo con normas de auditoría habiendo emitido nuestro informe sin salvedades con fecha 19 de noviembre de 1992.

3. Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Aceros Zapla S.A., Celulosa Argentina S.A. y Celulosa Puerto Piray S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

4. En nuestra opinión, basados en nuestro examen y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 3 que hacemos nuestros:

   a) Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera al 31 de diciembre de 1992 y los resultados de sus operaciones, el origen y aplicación de fondos y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y terminado el 31 de diciembre de 1992, de acuerdo con normas contables.

   b) Los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con su sociedad controlada demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera consolidada al 31 de diciembre de 1992 y los resultados consolidados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos consolidados por el ejercicio irregular de tres meses iniciado el 1 de octubre y terminado el 31 de diciembre de 1992, de acuerdo con normas contables.

A

5. Asimismo, hemos examinado la Memoria del Directorio referente al ejercicio irregular de tres meses terminado el 31 de diciembre de 1992 y, habiendo obtenido al respecto las informaciones y explicaciones que hemos considerado necesarias, no tenemos observaciones que formular.

Se ha dado cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294 de la Ley N° 19550 de Sociedades Comerciales.

Por Comisión Fiscalizadora

Dr. NESTOR A. LOPEZ
CONTADOR PUBLICO (U.B.A.)
TOMO LXXVI FOLIO 98
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: San Martín 140 - Piso 13 - Capital Federal

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO IRREGULAR DE TRES MESES N° 17 FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1992

De acuerdo con las disposiciones vigentes de la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores sobre normas relativas a la forma de presentación de los estados contables, el Directorio informa:

1. ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD

Con fecha 30 de agosto de 1991, la Asamblea General Extraordinaria decidió modificar el cierre del ejercicio social, pasando del 30 de setiembre al 31 de diciembre. Este cambio de fecha de cierre de ejercicio comienza a regir el 13 de marzo de 1992, fecha en que fue inscripto en la Inspección General de Justicia, por lo tanto el presente cierre al 31 de diciembre de 1992 constituye un ejercicio irregular de tres meses (Octubre a Diciembre 1992). Durante el período bajo consideración la Sociedad, continuando con su política inversora a través de una activa participación en el proceso de privatizaciones desarrollado durante el año 1992, resultó adjudicataria a través de los consorcios que forma parte en las siguientes empresas:

- Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP) sociedad que forma parte del proceso de privatización de la distribución y generación de energía eléctrica y fue creada mediante la fusión de la Sucursal SEGBA La Plata (Distribución de Electricidad) y la Planta de Dique (Generación de Electricidad). Citicorp Equity Investments S.A. tiene una participación del 25% en el capital ordinario de Compañía de Inversiones en Electricidad (COINELEC), sociedad inversora adjudicataria del 51% del capital de EDELAP, que fue el objeto de la licitación pública correspondiente. La inversión de la Sociedad consistió en US$ 1.250.000 en efectivo, abonados el 21 de diciembre de 1992, fecha de la toma de posesión y la obligación de contribuir con US$ 25.443.198 valor nominal en Títulos de Deuda Externa Argentina, aportados el 8 de marzo de 1993 e idéntica cantidad en Títulos de Deuda Interna Argentina.

- Transportadora de Gas del Sur S.A., sociedad que fuera creada por el Estado Nacional como parte del proceso de privatizaciones de Gas del Estado, licitándose el 70% de su paquete accionario, que fue adjudicado a la sociedad inversora denominada Compañía de Inversiones en Energía S.A. La Sociedad por su participación accionaria ordinaria del 25% en esta última, aportó US$ 76.250.000 en efectivo pagados el día de la toma de posesión (28 de diciembre de 1992), Títulos de la Deuda Externa Argentina por un valor nominal de US$ 67.418.157,89, entre-

gados el 10 de febrero de 1993 y Títulos de la Deuda Interna Argentina por un valor nominal de US$ 65.903.483,16.

- Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A., que son las compañías inversoras adjudicatarias del 70% del paquete accionario de Distribuidora de Gas Pampeano S.A. y del 90% de Distribuidora de Gas del Sur S.A. respectivamente, en el proceso de privatización de Gas del Estado. Citicorp Equity Investments S.A., que el 28 de diciembre de 1992 adquirió el 25% del capital accionario de ambas compañías inversoras, aportó por su participación Títulos de la Deuda Externa Argentina por valor nominal de US$ 71.843.585,40 y US$ 44.295.414,60 para Distribuidora de Gas Pampeano S.A. y Distribuidora de Gas del Sur S.A. respectivamente, que fueron entregados el 10 de febrero de 1992.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de setiembre de 1992 la Sociedad Llao-Llao Holding S.A. de la cual Citicorp Equity Investments S.A. posee el 44% del capital accionario ordinario, resultó adjudicataria de la privatización del Hotel Llao-Llao. Como resultado de dicha operación la Sociedad debió aportar con fecha 2 de noviembre de 1992 Títulos de la Deuda Externa Argentina por valor nominal de US$ 10.000.000, más intereses devengados por US$ 2.870.000. Por dicho aporte la Sociedad recibió adicionalmente acciones preferidas de esta Sociedad por un valor nominal de US$ 11.171.160.

En el mes de noviembre de 1992 Citicorp Argentina Investments Company Ltd. (CAICO) realizó un rescate de capital en efectivo de US$ 60.195.000 y pagó dividendos en efectivo por US$ 34.716.908,29. Una parte sustancial de los derechos sobre intereses vencidos de la deuda externa argentina que dicha sociedad posee están relacionados con una opción del beneficiario del préstamo financiero contraído el 24 de diciembre de 1992. El monto del préstamo financiero tomado fue facilitado en préstamo a CEI por el plazo de dos años.

Con fecha 5 de noviembre de 1992 entre Celulosa Argentina S.A. (CASA) y Citicorp Equity Investments S.A. se firmó un contrato de stand-by underwriter de las acciones de Alto Paraná S.A. (APSA) en poder de CASA, por un total de 30.018.500 acciones ordinarias Clase A y valor nominal de un voto cada una, lo que representa aproximadamente el 32,76% del total de acciones de APSA emitidas en circulación. El precio total de la compra-venta fue fijado en el valor de US$ 82.600.000. La Sociedad percibirá una comisión del 1,5% sobre dicho precio por sus funciones de underwriter. Dicho stand-by underwriting prevé adelantos parciales a cuenta del precio final, de los cuales al 31 de diciembre de 1992 ya se habían desembolsado la suma de US$ 57.700.000.

El 24 de diciembre de 1992, la Sociedad vendió a Paper Investment S.A., compañía subsidiaria de International Equity Investments Inc. (Delaware, USA), que a su vez es una sociedad propiedad 100% de Citibank N.A., lo siguiente:

- el 100% de su tenencia accionaria en Corporación Inversora de Capitales S.A. (sociedad que posee una participación del 27,6% en el capital accionario de Celulosa Argentina S.A.) y,

- los derechos emergentes de la propuesta de Citicorp Capital Investors S.A. a Celulosa Argentina S.A. (CASA) y aceptada por ésta con fecha 6 de enero de 1992, parcialmente cedidos a Citicorp Equity Investments S.A. y que básicamente consisten en la obligación de entregar a la Sociedad, a opción de CASA;

  a) acciones representativas del 8% del capital accionario de CASA, luego del aumento del capital necesario para el cumplimiento de esta obligación, o

  b) un importe en efectivo equivalente a la cantidad de acciones indicados en a), considerando a tal efecto la cotización de tales acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires del día hábil bursátil inmediatamente precedentes a la fecha de pago.

La operación de venta se realizó por un precio total de US$ 26.426.367,60 integramente abonado en efectivo por la compradora, con lo cual a partir de esta transacción Citicorp Equity Investments S.A. no es más titular en forma directa o indirecta de acciones de Celulosa Argentina S.A. El resultado de esta operación, que se expone en los estados contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 1992, arrojó una pérdida de $ 19.929.538.

Con fecha 29 de diciembre de 1992, se realizaron compromisos de underwriting y se tomaron aportes irrevocables por un monto total de US$ 160.000.000, integrados en efectivo US$ 151.000.000 y US$ 9.000.000 a abonar luego de un plazo de 180 días contados a partir del 30 de diciembre de 1992. Además en la misma fecha la Asamblea General Extraordinaria decidió capitalizar el aporte irrevocable realizado el 24 de junio de 1992 de $ 138.540.104, por lo que se emitieron a favor de los titulares de dicho aporte, la cantidad de 77.023.938 acciones ordinarias Clase "B" y 61.516.166 acciones ordinarias Clase "C". De esta manera dicha Asamblea Extraordinaria aumentó el capital social a $ 245.596.144.

Con fecha 29 de enero de 1993, una Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria Unánime capitalizó los aportes irrevocables del 29 de diciembre de 1992 y con motivo de esa capitalización, la misma resolvió aumentar el capital social de la Sociedad a la suma actual de $ 306.050.580, emitiéndose en consecuencia la

cantidad de 60.454.436 acciones ordinarias clase "B" con una prima de emisión de $ 99.385.564.

Con fecha 30 de diciembre de 1992 la Sociedad incrementó su participación accionaria en Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL), sociedad titular del 60,68% del capital accionario de Telefónica de Argentina S.A., del 20% al 27,72% del capital ordinario, consolidándose así como el primer accionista minoritario de la compañía. Este incremento se materializó mediante la adquisición del 4,16% de participación accionaria de COINTEL al Bank of New York, International Financing Corporation y el 3,56% a Zurich Limited. Estas compras se realizaron por un precio total de US$ 102.620.000, totalmente pagados en efectivo simultáneamente con las adquisiciones. El mayor valor erogado por sobre el correspondiente valor patrimonial proporcional fue imputado como valor llave en los estados contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 1992, el cual se amortizará en 8 años a partir del próximo ejercicio.

Con respecto a los índices se evidencia una notoria mejora en el índice de liquidez, pasando de 0.02 al 30 de setiembre de 1992 a un índice de 0.81 al 31 de diciembre de 1992. Otro aspecto saliente lo representa la notable mejora en la rentabilidad ordinaria, la que pasó de 0.02 a 0.05; si bien cabe mencionar que este último índice se calculó sobre un período de tres meses, que de proyectarlo a un ejercicio el índice crecería a 0.20. El índice de endeudamiento pasó de 0.02 a 0.31 producto de la mayor actividad financiera de la Sociedad y fundamentalmente debido a las deudas por títulos de Deuda Externa e Interna Argentina adeudados a las distintas compañías inversoras adjudicatarias de las distintas privatizaciones a que hiciéramos referencia en el punto 1. de esta reseña. Como mencionáramos en aquel momento dichas deudas fueron canceladas en febrero y marzo de 1993, con lo cual el índice de endeudamiento baja a aproximadamente 0.13.

En cuanto al resultado del ejercicio irregular de tres meses, arrojó una ganancia neta de $ 32.012.075, estuvo representado principalmente por una ganancia por participación en resultado de operaciones de sociedades vinculadas de $ 46.344.670, una ganancia generada por operaciones de capitalización de Títulos de Deuda Externa Argentina de $ 9.745.182 y una pérdida generada por venta de inversiones permanentes de $ 19.929.538. Los gastos de administración ascendieron a $ 8.609.071 de los cuales $ 6.195.446 corresponden al Contrato de Gerenciamiento firmado por la Sociedad con Citicorp Capital Investors S.A.

Con fecha 30 de noviembre de 1992, la Comisión Nacional de Valores, bajo resolución N° 9817 autorizó el ingreso de la sociedad al régimen de oferta pública; y el 21 de diciembre de 1992 fue autorizada su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

2. SINTESIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL COMPARATIVA

	En miles de pesos constantes al 31.12.92	
	31.12.92	30.9.92
Activo corriente	114.531	149
Activo no corriente	775.210	508.303
Total del activo	889.741	508.452
Pasivo corriente	141.976	7.616
Pasivo no corriente	70.071	-
Total del pasivo	212.047	7.616
Patrimonio neto	677.694	500.836
Total	889.741	508.452

3. SINTESIS DE LA ESTRUCTURA DE RESULTADOS COMPARATIVA

	En miles de pesos constantes al 31.12.92	
	31.12.92	30.9.92
Resultado Soc. art. 33 - Ley N° 19550	36.160	9.799
Honorarios por servicios prestados	76	299
Gastos de administración	(8.609)	(2.121)
Resultados financieros y por tenencia	4.385	(15)
Ganancia neta	32.012	7.962

4. INDICES

	31.12.92	30.9.92
a) Liquidez	0.81	0.02
b) Endeudamiento	0.31	0.02
c) Rentabilidad ordinaria (1)	0.05	0.02

a) Activo corriente/pasivo corriente
b) Pasivo total/Patrimonio neto
c) Resultado ordinario/Patrimonio neto al cierre, excluido el resultado final del ejercicio

(1) La rentabilidad ordinaria para el ejercicio irregular cerrado el 31/12/92 corresponde a sólo tes meses de actividad.

5. PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la Sociedad están ligadas fundamentalmente a la evolución del marco macroeconómico. Si bien las premisas de selección de inversiones, sumada a la conformación de un portafolio diversificado por sectores atenúa esta incidencia, tanto, la evolución de las inversiones como de las empresas guardará relación con el comportamiento general de la economía.

Citicorp Equity Investments S.A. planea alcanzar en el mediano y largo plazo, a través de utilidades realizadas o de apreciaciones de sus inversiones (utilidades no realizadas), retornos sobre el patrimonio superiores a las tasas nominales activas de interés a largo plazo vigentes en el mercado doméstico.

El objetivo de la Sociedad se concentra principalmente en la implementación de transacciones de capital en la Argentina. Como consecuencia de ello, la evolución de sus apreciaciones futuras, así como de la gestión de las compañías en las que invierte, se encontrarán condicionadas al contexto macroeconómico en el que se desenvuelvan.

En virtud del Contrato de Gerenciamiento que se suscribiera con Citicorp Capital Investors S.A., la Sociedad depende de la continua y adecuada administración de sus intereses por parte de dicha sociedad, administración que en gran medida dependerá de que Citicorp Capital Investors S.A. continúe proveyendo a la Sociedad de personal calificado para el cumplimiento de los objetivos planteados.

Citibank N.A. considera que un factor esencial para una adecuada administración de la Sociedad, a fin de maximizar el retorno de sus inversiones y la valorización de su portafolio está constituido por la existencia de un equipo de conducción estable y adecuadamente incentivado. En orden de asegurar esa continuidad y estímulo del personal directivo, es intención de Citibank N.A. crear los incentivos adecuados a tal fin, incluyendo la posibilidad de otorgar a dicho personal una participación en los beneficios o en el capital de Citicorp Equity Investments S.A., sin impactar en la estructura de costos de la Sociedad.

Buenos Aires, 29 de marzo de 1993

EL DIRECTORIO

Price Waterhouse & Co.

Caja 14

Empresa 1831

J. Cen: Abyola

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES AL
31 DE DICIEMBRE DE 1993

CITICORP Equity Investments S.A.

Price Waterhouse

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES AL
31 DE DICIEMBRE DE 1993

INDICE

Memoria
Informe del auditor
Balance general
Estado de resultados
Estado de evolución del patrimonio neto
Estado de origen y aplicación de fondos
Notas 1 a 9
Anexos B, C, D, G y H
Estados contables consolidados
Informe de la Comisión Fiscalizadora
Reseña informativa
Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al 31 de diciembre de 1993

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

MEMORIA

Señores Accionistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias vigentes, sometemos a vuestra consideración la presente Memoria, el Inventario y los Estados Contables de Citicorp Equity Investments S.A. y sus respectivos Estados Contables Consolidados correspondientes al ejercicio N° 18 finalizado el 31 de diciembre de 1993.

CONTEXTO Y ASPECTOS ECONOMICOS DE LA SOCIEDAD

El presente ejercicio se desarrolló en un contexto propicio para las actividades de la Compañía. La estabilidad monetaria y el proceso privatizador y desregulador llevado a cabo por las autoridades económicas estimularon el desarrollo de las inversiones, con sus consecuentes impactos favorables en el crecimiento económico y la apreciación de activos.

Este ejercicio tiene como característica saliente la consolidación de los activos de la Compañía adquiridos durante el proceso de privatización del sector energético, donde CEI tuvo un rol protagónico.

En este contexto CEI realizó en los últimos 15 meses inversiones por un monto total de $ 399 millones, arrojando el ejercicio un resultado neto de $ 135 millones, un 420% superior al del ejercicio anterior.

La rentabilidad del Patrimonio neto (según el cálculo de la Resolución General N° 195/92 de la Comisión Nacional de Valores) ascendió al 20% comparado con el 5% del ejercicio precedente.

Los ingresos de acuerdo con los Estados Consolidados de este ejercicio se concentran en los resultados provenientes de las inversiones no corrientes en $ 67 millones, y $ 110 millones de las inversiones corrientes, en tanto que los egresos se concentran en gastos de administración.

Conforme continúe el proceso de consolidación empresaria de las compañías adquiridas en los últimos quince meses, es de presuponer que los resultados recurrentes provenientes de las inversiones en empresas vinculadas mostrarán una evolución creciente (en valores absolutos y relativos) dentro de los rubros de ingresos de CEI.

La generación de fondos y los resultados del ejercicio impactaron favorablemente sobre la situación patrimonial de la Compañía.

El total de pasivos de la Compañía se redujo en $ 128 millones, en tanto que el patrimonio neto aumentó en $ 133 millones (19,6%).

Como consecuencia de estas variaciones del pasivo y del patrimonio neto, los niveles de endeudamiento disminuyeron del 31% del patrimonio en 1992 al actual 10%.

Dentro de los acontecimientos de mayor relevancia en el presente ejercicio fiscal pueden mencionarse los siguientes:

1. Conforme su política de inversiones, CEI realizó las siguientes transacciones:

   i) Se desembolsó el último tramo de $ 38,6 millones correspondiente a la inversión en el 25% de Sodigas Pampeana y Sodigas Sur. Dichas sociedades han rendido resultados para CEI por los primeros nueve meses de 1993 por $ 25,8 millones.

      Las compañías de Distribución Pampeana y Sur adquiridas por Sodigas Pampeana y Sur han tenido un satisfactorio desempeño desde la toma de posesión, que tomó lugar a fines de 1992, con resultados conjuntos en los primeros nueve meses de sus ejercicios económicos de $ 80 millones.

   ii) Se desembolsó el último tramo de $ 55,6 millones correspondiente a la inversión por el 25% de CIESA (Compañía de Inversiones de Energía S.A.) sociedad controlante de TGS (Transportadora de Gas del Sur S.A.). En el curso del presente ejercicio CEI a través de su subsidiaria recibió dividendos de dicha sociedad por un monto total de $ 16,7 millones.

      El satisfactorio desenvolvimiento de esta inversión condice con el excelente desempeño de su controlada, que en los primeros nueve meses de su ejercicio económico reportara utilidades por $ 123 millones.

   iii) Se desembolsaron $ 22,2 millones correspondientes a la inversión por el 25% de COINELEC (Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.).

La compañía de distribución eléctrica adquirida por COINELEC (Empresa Distribuidora Eléctrica La Plata) ha encarado exitosamente el ordenamiento operativo, administrativo y gerencial desde la toma de posesión, lo que permite avizorar un adecuado desenvolvimiento futuro.

iv) La Sociedad, a través de sus subsidiarias, participó en la oferta pública internacional de YPF S.A. adquiriendo 3.125.000 acciones por un valor total de $ 59,4 millones, y 1.650.000 por un valor total de $ 31,4 millones en el mercado secundario.

v) En adición a las inversiones en CIESA, Sodigas Pampeana, Sodigas Sur y COINELEC, la Sociedad concretó las siguientes inversiones:

i) La compra del 32,755% de APSA (Alto Paraná S.A.) por un monto total de 82,6 millones.
ii) La adquisición del 60% de Ringer S.A.
iii) La adquisición del 9,10% de Frigorífico Rioplatense S.A.

2. Dentro de su programa de estructuración financiera la Sociedad negoció la cancelación anticipada del contrato de compra futura de FRB's por una cantidad nominal de $ 127 millones y la venta posterior por $ 96 millones, que en conjunto con la liquidez generada a través de operaciones de compraventa de futuros y demás operaciones en inversiones transitorias, permitieron la cancelación de la deuda financiera de la Sociedad por $ 263 millones.

3. El día 21 de diciembre de 1993 las acciones de la Sociedad comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En esa fecha se realizó una oferta pública inicial por el 1,25% de las acciones en circulación a un precio de $ 4,98, habiendo asumido accionistas de CEI el compromiso de hacer oferta pública de hasta el 5% del total de las acciones en circulación. En esta transacción se recibieron demandas de compra por un total de $ 234,7 millones, 12,3 veces superior a la cantidad de acciones ofrecidas. Al cierre del ejercicio, las acciones de CEI se cotizaban a $ 5,47, un 9,8% superior a su cotización inicial.

Dicho precio representa un valor de capitalización de mercado de la Sociedad de $ 1.673 millones, o sea 2,06% superior al Patrimonio neto de la Sociedad.

Merced al importante volumen diario de transacciones, las acciones de la Sociedad han recibido autorización para negociarse en la rueda continua y en el mercado de opciones.

Al 28 de febrero de 1994 las acciones de CEI cotizaban a

$ 7,50 que representaba un valor de capitalización de $ 2.296 millones.

INDICES

	31.12.93		31.12.92	
	CEI	**Consolidado**	**CEI**	**Consolidado**
1. Endeudamiento	0,10	0,10	0,31	0,31
2. Inmovilización inversión	0,95	0,84	0,87	0,75
3. Liquidez	0,51	1,65	0,81	1,54
4. Solvencia	9,6	9,6	3,20	3,20
5. Rentabilidad	0,20	0,20	0,05	0,05

1. Total pasivo/Patrimonio neto
2. Activo no corriente/Activo total
3. Activo corriente/Pasivo corriente
4. Patrimonio neto/Pasivo
5. Resultado del ejercicio/Patrimonio neto (Excluido del resultado del ejercicio)

PERSPECTIVAS DE CEI

Dentro de un contexto económico estable y en crecimiento la Sociedad vislumbra el desarrollo de nuevas oportunidades de negocios.

La consolidación de los mercados de capitales latinoamericanos hacen prever que las inversiones en cartera evidenciarán su apreciación con acontecimientos tales como la cotización de Telefónica de Argentina en el New York Stock Exchange y las programadas ofertas públicas internacionales de las empresas Transportadoras y Distribuidoras de Gas. Por este motivo la gran mayoría de los activos de la Sociedad tendrán indirectamente un parámetro de valor a través de su cotización en Bolsa.

Este contexto permitirá también la evolución ordenada de las empresas adquiridas con su consecuente impacto favorable en los resultados de la Sociedad.

A su vez en el próximo ejercicio económico, CEI se propondrá afianzar la tendencia creciente de sus resultados, la apreciación de sus inversiones y consolidar su presencia en el mercado, como compañía de inversión líder, a través de una gestión que permita:

a) Consolidar las recientes adquisiciones mediante mejoras de calidad, infraestructura y métodos gerenciales, con el consecuente incremento de los resultados provenientes de sus sociedades vinculadas.

b) Estructurar mecanismos e instrumentos que permitan realizar el mayor valor de las inversiones.

c) Maximizar los flujos de liquidez.

d) Realizar nuevas inversiones y proveer los recursos financieros necesarios a través de la mejor ingeniería financiera.

Consecuentemente con estos objetivos, las perspectivas de la Compañía respecto de su evolución se sustentan en su solvencia patrimonial, liquidez y adecuado posicionamiento para encarar los objetivos descriptos.

PROPUESTA DE DISTRIBUCION DE UTILIDADES

Conforme las pautas de nuevas inversiones a realizar y la generación de liquidez de la Sociedad el Directorio propone a los señores Accionistas la siguiente distribución de utilidades.

	$
Resultado del ejercicio al 31 de diciembre de 1993	135.129.251
Propuesta de distribución:	
A reserva legal	6.756.462
A dividendos en efectivo	15.302.529
A nuevo ejercicio	113.070.260

Saludamos a los señores Accionistas muy atentamente.

Buenos Aires, 9 de marzo de 1994

EL DIRECTORIO

Price Waterhouse & Co
Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires
Tel. 381-8181 / 73/3 / 7282
Télex 18331 PRICE AR
Fax (54-1) 382-2693
383-6394

Price Waterhouse

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 9 de marzo de 1994

A los señores
Presidente y Directores de
Citicorp Equity Investments S.A.

1. Hemos examinado el balance general de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1993 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas y anexos que los complementan. Además, hemos examinado los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con su sociedad controlada por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993, los que se presentan como información complementaria. Nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoría.

2. Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados contables consolidados al 31 de diciembre de 1992 fueron examinados por nosotros de acuerdo con normas de auditoría habiendo emitido nuestro informe sin salvedades con fecha 29 de marzo de 1993.

3. Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Aceros Zapla S.A., Papelera Inversora S.A., Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

4. En nuestra opinión, basados en nuestro examen y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 3. que antecede:

   a) Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera al 31 de diciembre de 1993 y los resultados de

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: Av. de Mayo 701 - Piso 24 - Capital Federal

Actividad principal de la Sociedad: Inversora

Fechas de inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del Estatuto: 25 de octubre de 1976
De la última modificación: 2 de diciembre de 1992

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

Fecha en que se cumple el plazo de duración de la Sociedad: 24 de octubre de 2075

ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993

Ejercicio N° 18 iniciado el 1 de enero de 1993

Composición del capital	**Suscripto e integrado**
	$
Acciones ordinarias emitidas de V/N $ 1	
Clase A de 5 votos por acción	20.107.891
Clase B de 1 voto por acción	224.426.523
Clase C de 1 voto por acción	61.516.166
Capital autorizado a oferta pública	306.050.580

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

_____(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

c) Inversiones no corrientes (Cont.)

c)3.1. Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)

La Sociedad posee participación en el capital accionario de CPP. CPP se encuentra en proceso de estructuración económico-financiera con el objeto de terminar y poner en marcha una planta de pasta celulósica Kraft blanqueada.

c)3.2. Alto Paraná S.A. (APSA)

Durante el presente ejercicio la Sociedad ha finalizado el proceso de adquisición del 32,755520% del capital accionario de APSA. El costo reexpresado al cierre del ejercicio de esta adquisición ascendió a $ 81.585.401.

c)3.3. La Sociedad ha decidido diferir el defecto del costo de adquisición sobre el valor patrimonial proporcional calculado en función de los últimos balances conocidos de CPP y APSA. Estas diferencias se imputaron a una previsión que reduce el rubro inversiones (Anexo C), de acuerdo con normas contables aplicables.

c)4. La Sociedad posee el 100% del capital accionario de Citicorp Argentine Investments Company Ltd., sociedad constituida en British Virgin Islands, cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses.

A los efectos del cálculo del valor patrimonial proporcional fueron utilizados los estados contables al 31 de diciembre de 1992 y 1993, convertidos a pesos al tipo de cambio del cierre correspondiente.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)

2.2. Criterios de valuación (Cont.)

d) Activos intangibles (Anexo B)

Los activos intangibles representan el mayor valor erogado sobre el correspondiente valor patrimonial proporcional, de las adquisiciones de fechas 29 y 30 de diciembre de 1992, de una participación adicional del 7,72% en el capital accionario de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. La amortización se realiza en 8 años a partir del 1 de enero de 1993.

NOTA 3 - COMPOSICION DE LAS CUENTAS POR PAGAR

	31.12.93	31.12.92
	$	
Honorarios y otros relacionados con el contrato de gerenciamiento (Nota 4):		
Cuentas por pagar	2.114.568	3.307.966
Honorario de incentivo	59.436.780	4.020.904
Otras cuentas a pagar	1.270.665	439.397
	62.822.013	7.768.267

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 4 - CONTRATO DE GERENCIAMIENTO

La Sociedad ha suscripto un contrato de gerenciamiento exclusivo con CCI Capital Investors S.A. (CCI) por un período de 5 años que vence el 31 de diciembre de 1997, renovable por períodos iguales.

Las principales responsabilidades exclusivas de CCI son, entre otras, la identificación, implementación y venta de proyectos de inversión y de acuerdos financieros y la administración de la Sociedad. El contrato de gerenciamiento otorga a CCI las facultades necesarias para actuar en su nombre y representación.

La remuneración de CCI consiste en un honorario trimestral equivalente al 0,8% anual del valor de libros de los activos de la Sociedad y en un honorario de incentivo que se calcula al cierre de cada ejercicio consistente en el 7% del incremento del valor de capitalización de mercado de las acciones de la Sociedad con respecto al ejercicio anterior o el 10% de su ganancia neta anual, el que sea mayor, estableciéndose ciertos límites máximos a la remuneración. Los honorarios trimestrales y de incentivo fueron los siguientes:

	Ejercicio terminado el 31 de diciembre de:	
	1993	**1992**
	$	**$**
Honorario trimestral	7.013.592	2.803.346
Honorario de incentivo	50.370.152	3.407.527

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 5 - COMPOSICION DE PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	31.12.93	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92
	$	
a) Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550		
Resultado de operaciones de sociedades vinculadas	193.583.154	46.460.068
Resultado generado por operaciones de capitalización de títulos de la deuda externa argentina	-	9.769.447
Resultado generado por venta de inversiones permanentes	(8.099)	(19.979.162)
	193.575.055	36.250.353
b) Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)		
Generados por activos		
Intereses	6.867.718	327.274
Diferencia de cambio	(4.853.078)	4.775.381
Resultado por exposición a la inflación	(230.778)	(363.162)
	1.783.862	4.739.493
Generados por pasivos		
Intereses	(6.246.877)	(217.101)
Diferencia de cambio	2.795.811	(244.224)
Resultado por exposición a la inflación	26.550	117.783
	(3.424.516)	(343.542)
(Pérdida) Ganancia	(1.640.654)	4.395.951

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 6 - RESTRICCIONES

1) La Sociedad es miembro del grupo principal del Consorcio adjudicatario de Telefónica de Argentina S.A. (TASA) a través de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (Cointel) y posee el 27,72% de las acciones ordinarias de Cointel.

El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 62/90 establece que se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones para transferir la participación original de la sociedad en Cointel del 20%.

2) El Pliego de Bases y Condiciones para la privatización de Gas del Estado establece, entre otras, las siguientes restricciones para los accionistas con referencia a las inversiones de la sociedad en Sodigas Pampeana, Sodigas Sur S.A. y CITGAS en su carácter de tenedores de los respectivos paquetes accionarios de las sociedades licenciatarias:

a) A partir de la toma de posesión ocurrida en diciembre de 1992, los accionistas de la Sociedad Inversora podrán vender hasta el 49% de sus acciones en la misma siempre que tal venta no resulte en una violación de las restricciones que imponen la Ley N° 24076 o el Pliego antes mencionado. A partir del vencimiento del segundo año desde la toma de posesión, dichos accionistas podrán vender sus acciones en la Sociedad Inversora en exceso del 49% si contaran con la previa autorización del Ente Regulador del Gas. Todo aumento de capital no suscripto proporcionalmente por los accionistas u otro acto que reduzca las tenencias de los accionistas originales más allá de los límites antedichos, estará sujeto a las mismas reglas.

b) Los accionistas de la Sociedad Inversora que hayan calificado merced al patrimonio neto, la garantía y/o los antecedentes técnicos de su controlante, la venta de las acciones

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 6 - RESTRICCIONES (Cont.)

representativas del capital de dichos integrantes por su respectivo controlante final, directo o indirecto, y/o la cesación del gerenciamiento invocado, en su caso, estarán sujetas a las mismas restricciones que las establecidas en el párrafo anterior.

c) Todo otro acto societario que implique una pérdida de participación, que de operarse por vía de venta requeriría la previa autorización de la Autoridad Regulatoria, estará sujeto al mismo requisito.

d) Cumplidos ocho años contados desde la toma de posesión, la Sociedad Inversora podrá solicitar la autorización de la Autoridad Regulatoria para entrar en liquidación y asignar a sus accionistas las acciones de la Sociedad Licenciataria.

Dicha autorización será otorgada a discreción de la Autoridad Regulatoria si ésta considera que la situación del mercado de capitales torna conveniente tal medida y que la modificación consiguiente de la Licencia de la Sociedad Licenciataria no afecta el interés público.

3) De acuerdo con la Ley de Sociedades, el estatuto social y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las ganancias del ejercicio más los ajustes de resultados de ejercicios anteriores, hasta que la Reserva alcance el 20% del capital ajustado.

NOTA 7 - COMPOSICION DEL CAPITAL

El capital suscripto e integrado al 31 de diciembre de 1993 se encuentra compuesto por acciones ordinarias clase A, de un peso valor nominal y cinco votos por acción, acciones ordinarias

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 7 - COMPOSICION DEL CAPITAL (Cont.)

clase B de un peso valor nominal y un voto por acción y acciones ordinarias clase C de un peso valor nominal y un voto por acción, que otorgan idénticos derechos que las acciones ordinarias clase B con la sola diferencia que serán convertibles en acciones preferidas clase A, a voluntad de sus titulares, expresada en cualquier momento con anterioridad a la disolución de la Sociedad y por única vez. Dichas acciones preferidas clase A serán de V/N $ 1 cada una y sin derecho a voto y tendrán idénticos derechos patrimoniales que las acciones ordinarias, salvo en lo que respecta a su única preferencia patrimonial que consistirá en que, en caso de liquidación por cualquier motivo de la Sociedad, tendrán derecho a cobrar en forma prioritaria a las acciones ordinarias de cualquier clase, el 50% del importe de su valor nominal, concurriendo "pari-passu" las acciones ordinarias y las acciones preferidas por el restante 50% del valor nominal de las acciones preferidas mencionadas. A efectos de convertir las acciones ordinarias clase C en acciones preferidas clase A los accionistas tenedores de dichas acciones deberán solicitar la conversión referida por medio de una notificación fehaciente y por escrito cursada a la Sociedad. La conversión entrará en vigencia a partir de la fecha en la cual se realice la inscripción correspondiente en el Registro de Acciones de la Sociedad.

NOTA 8 - OPCION DE COMPRA DE PARTICIPACION EN FRIGORIFICO RIOPLATENSE S.A.

Con fecha 26 de junio de 1992 se adquirió una opción irrevocable de compra del 9,10% del paquete accionario de Frigorífico Rioplatense S.A. En el mes de noviembre de 1993, la Sociedad ejerció la opción irrevocable y adquirió las acciones que poseía por un precio de US$ 750.000.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo B

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

ACTIVOS INTANGIBLES

Cuenta principal	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio	Amortizaciones					Neto resultante
					Acumuladas al comienzo del ejercicio	Bajas del ejercicio	Del ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio	
							Alícuota	Monto		
	$						%	$		
Valor llave	32.918.692	-	-	32.918.692	-	-		4.114.837	4.114.837	28.803.855
Totales al 31.12.93	32.918.692	-	-	32.918.692	-	-		4.114.837	4.114.837	28.803.855
Totales al 31.12.92	-	-	-	32.918.692	-	-		-	-	32.918.692

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A. **Anexo C**

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado al 31.12.93	Valor registrado al 31.12.92
		$		$			
INVERSIONES NO CORRIENTES							
a) En empresas vinculadas							
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550							
Compañia de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)	Ord. Clase A Ord. Clase B	0,1 0,1	1.292.639.040 178.295.040	180.317.396	285.386.382	285.386.382	250.453.361
Papelera Inversora S.A.	Ord.	0,0001	10.882.015.380	26.041.482	12.820.676	12.820.676	6.414.117
Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)	Ord.	0,0000001	443.342.095	28.044.785	128.153.727	128.153.727	129.999.854
Aceros Zapla S.A.	Ord. Clase A Ord. Clase B Preferidas	1 1 1	225.000 2.025.000 17.000.000	6.629.658	77.306.050	77.306.050	79.230.679
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS)	Ord. Clase A Ord. Clase B Preferidas	1 1 1	2.352 3.528 137.087.097	134.418.151	134.427.649	134.427.649	12.030
Llao Llao Holding S.A.	Ord. Preferidas	1 1	500 11.171.160	3.560.383	11.464.593	11.464.593	13.460.429
Alto Paraná S.A. (APSA)	Ord. Clase A Ord. Clase B	1 1	30.018.500 2.737.020	81.585.401	183.122.245	183.122.245	-
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	-	(b) 1	(b) 69.428.576	131.858.136	95.610.347	95.610.347	105.101.711
Sodigas Pampeana S.A.	Ord. Clase C	1	3.000	30.990.590	43.822.131	43.822.131	30.907.725
Sodigas Sur S.A.	Ord. Clase C	1	3.000	19.185.232	31.481.404	31.481.404	19.096.279
Compañía de Inversiones en Energia S.A.	-	-	-	-	-	-	130.647.818
Compañia de Inversiones en Electricidad S.A. (COINLEC)	Ord.	1	3.000	23.782.537	20.721.524	20.721.524	21.123.641
Ringer S.A.	Ord.	1	420.000	781.125	968.302	968.302	-
Frigorífico Rioplatense S.A.	Ord.	1	1.037.729	739.862	-	739.862	-
Traspaso				667.934.738	1.025.285.030	1.026.024.892	786.447.644

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo C

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo	Valor patrimonial proporcional	Valor registrado al 31.12.93	Valor registrado al 31.12.92
		$		$			
INVERSIONES NO CORRIENTES (Cont.)							
Traspaso				667.934.738	1.025.285.030	1.026.024.892	786.447.644
a) En empresas vinculadas (Cont.)							
Previsión para la reducción de la valuación de la participación directa en el capital accionario de:							
Alto Paraná S.A. (Nota 2.2.c)3.2)				-	-	(101.815.725)	-
Celulosa Puerto Piray S.A. (Nota 2.2.c)3.1)				-	-	(100.109.063)	(101.955.190)
				667.934.738	1.025.285.030	824.100.104	684.492.454
b) Otras							
"Stand-by underwriting" Alto Paraná S.A.				-	-	-	57.727.985
				667.934.738	1.025.285.030	824.100.104	742.220.439

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A. **Anexo C**

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

INFORMACION SOBRE EL EMISOR

Emisor y características de los valores	Información sobre el emisor					
	Actividad principal	Ultimo estado contable				Porcentaje de participación directa
		Fecha	Capital social	Resultados (a)	Patrimonio neto (a)	
			$			
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS VINCULADAS						
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550						
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTER)	Inversiones	30. 9.93	785.421.113	127.445.616	1.576.260.465	27,72
Papelera Inversora S.A.	Inversiones	31.12.93	3.165.750	(35.301)	18.648.685	68,75
Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)	Fabricación de papeles y celulosa	30.11.93	172	(6.990.378)	498.530.567	25,71
Aceros Zapla S.A.	Producción, fabricación e industrialización de productos siderometalúrgicos	30. 9.93	24.750.000	(1.046.283)	196.944.537	33,333
Alto Paraná S.A. (APSA)	Fabricación de pastas celulósicas	30. 9.93	100.000.000	(6.872.662)	559.057.663	32,755
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.(d)	Inversiones	31.12.93	137.099.097	8.582.863	134.433.916	49,00
Llao Llao Holding S.A. (c)	Explotación de establecimientos hoteleros	30. 9.93	1.000	(1.756.779)	13.854.310	88,00

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo C

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

INFORMACION SOBRE EL EMISOR (Cont.)

Emisor y características de los valores	Información sobre el emisor					
	Actividad principal	Ultimo estado contable				Porcentaje de participación directa
		Fecha	Capital social	Resultados (a)	Patrimonio neto (a)	
			$			
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS VINCULADAS (Cont.)						
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 (Cont.)						
Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (b)	Inversiones	31.12.93	69.428.576	126.671.777	95.801.950	100,00
Sodigas Pampeana S.A.	Inversiones	30. 9.93	121.513.400	17.799.198	175.288.524	25,00
Sodigas Sur S.A.	Inversiones	30. 9.92	87.809.418	16.458.662	125.925.614	25,00
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC)	Inversiones	30. 9.93	12.000	(1.207.424)	82.886.094	25,00
Ringer S.A.	Comercialización de sistemas de telecomunicaciones	30. 9.93	700.000	(758.917)	1.613.786	60,00
Frigorífico Rioplatense S.A.	Explotación frigorífica	28. 2.93	11.403.616	(40.622.041)	33.783.472	9,10

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

_____ (Socio)
C.P.C.E.C.F. Nº 1 Fº 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
Tº XXX Fº 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo C

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

INFORMACION SOBRE EL EMISOR (Cont.)

(a) Expresados en moneda del 31.12.93.
(b) Expresados en dólares estadounidenses.
(c) Participación calculada sobre el capital social que surge del estatuto de Llao Llao Holding S.A. Del capital ofrecido y suscripto al 31 de diciembre de 1993 la Sociedad posee el 100%, porcentaje de tenencia empleado para el cálculo del valor patrimonial proporcional.
(d) Participación calculada sobre el capital ordinario que surge del estatuto de Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. La participación incluyendo el capital preferido es de 99,99%.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

_____(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo C

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

ESTADOS CONTABLES UTILIZADOS PARA EL CALCULO DEL VALOR PATRIMONIAL PROPORCIONAL

Emisor y características de los valores	Fecha de cierre de ejercicio	Estados contables utilizados para el cálculo del valor patrimonial proporcional				
		Fecha de cierre	Duración del período	Fecha de informe del auditor externo	Alcance de la revisión	Tipo de informe
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS VINCULADAS						
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550						
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)	31.12.93	30. 9.93	9 meses	19.11.93	Revisión limitada	Con observaciones relacionadas con la no presentación de información consolidada
Papelera Inversora S.A.	31. 3.94	31.12.93	9 meses	14. 2.94	Revisión limitada	Con observaciones relacionadas con el precio internacional del papel y con el mercado local
Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)	31. 5.94	30.11.93	6 meses	18. 1.94	Revisión limitada	Con observaciones relacionadas con la terminación de la Planta Industrial
Aceros Zapla S.A.	30. 6.93	30. 9.93	3 meses	8.2.94	Revisión limitada	Sin observaciones
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS)	31.12.93	31.12.93	12 meses	7. 3.94	Revisión completa	Sin observaciones
Llao Holding S.A.	31.12.93	30. 9.93	9 meses	20.12.93	Revisión limitada	Con observaciones relacionadas con la recuperabilidad de los gastos de organización y preoperativos
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	31.12.93	31.12.93	12 meses	18.2.94	Revisión completa	Sin observaciones

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo C

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

ESTADOS CONTABLES UTILIZADOS PARA EL CALCULO DEL VALOR PATRIMONIAL PROPORCIONAL (Cont.)

Emisor y características de los valores	Fecha de cierre de ejercicio	Estados contables utilizados para el cálculo del valor patrimonial proporcional				
		Fecha de cierre	Duración del período	Fecha de informe del auditor externo	Alcance de la revisión	Tipo de informe
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS VINCULADAS (Cont.)						
Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 (Cont.)						
Alto Paraná S.A. (APSA)	30. 6.93	30. 9.93	3 meses	18.11.93	Revisión limitada	Con observaciones relacionadas con el precio internacional del papel y con el mercado local
Sodigas Pampeana S.A.	31.12.93	30. 9.93	9 meses	14.12.93	Revisión limitada	Limitación en el alcance
Sodigas Sur S.A.	31.12.93	30. 9.93	9 meses	14.12.93	Revisión limitada	Limitación en el alcance
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC)	31.12.93	30. 9.93	9 meses	14.12.93	Revisión limitada	Sin observaciones
Ringer S.A.	31.12.93	30. 9.93	9 meses	9.3.94	Revisión limitada	Con observación relacionada al reconocimiento de un crédito

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo D

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

OTRAS INVERSIONES

Cuenta principal y características	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor registrado 31.12.93	Valor registrado 31.12.92
	$			
INVERSIONES CORRIENTES				
Colocaciones transitorias en el exterior	7.185.600	-	7.185.600	67.101.362
Colocaciones transitorias locales	5.006.542	-	5.006.542	-
Títulos públicos	-	-	-	7.514.661
Otros	57.051	57.051	57.051	-
	12.249.193		12.249.193	74.616.023

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13

Anexo G

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Concepto	Denominación de la moneda extranjera	Cantidad	Cotización	Valor registrado	
				31.12.93	31.12.92
				$	
ACTIVO CORRIENTE					
Caja y bancos	Dólares estadounidenses	2.656.928	0,998	2.651.614	4.001
Inversiones	Dólares estadounidenses	12.216.575	0,998	12.192.142	73.018.427
Créditos	Dólares estadounidenses	86.936	0,998	86.936	39.021.225
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	Dólares estadounidenses	16.003.714	0,998	15.971.707	
ACTIVO NO CORRIENTE					
Créditos diversos	Dólares estadounidenses	-	0,998	-	2.000.970
Inversiones	Dólares estadounidenses	95.801.951	0,998	95.610.347	105.101.711
Total activo - Traspaso				126.512.572	219.146.334

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo G

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Concepto	Denominación de la moneda extranjera	Cantidad	Cotización	Valor registrado	
				31.12.93	31.12.92
Traspaso				$	
PASIVO CORRIENTE				126.512.572	219.146.?34
Cuentas por pagar	Dólares estadounidenses	50.695.488	0,999	50.644.793	-
Préstamos financieros	Dólares estadounidenses	10.962.352	0,999	10.951.390	7.770.547
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	Dólares estadounidenses	8.150.000	0,999	8.141.850	-
PASIVO NO CORRIENTE					
Deudas financieras	Dólares estadounidenses	-	0,999	-	70.245.307
Total pasivo				69.738.033	78.015.854
Posición neta activa en moneda extranjera				56.774.539	141.130.480

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Anexo H

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Balance general al 31 de diciembre de 1993

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. b) DE LA LEY N° 19550

Rubros	Gastos de administración	
	31.12.93	31.12.92
	$	
Honorarios por servicios profesionales	751.734	363.810
Honorarios por administración (Nota 4):		
Trimestral	7.013.592	2.803.346
Honorario de incentivo	50.370.152	3.407.527
Impuestos	482.885	2.038.031
Amortización activos intangibles	4.114.837	-
Diversos	852.278	17.794
Total	63.585.478	8.630.508

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO al 31 de diciembre de 1993

	31.12.93	31.12.92
	$	
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	3.440.293	18.324
Inversiones	112.003.324	74.616.023
Créditos (Nota 3)	23.266.198	145.283.742
Total del activo corriente	138.709.815	219.918.089
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos diversos	-	2.000.970
Inversiones	728.489.757	637.118.728
Activos intangibles	28.803.855	32.918.692
Total del activo no corriente	757.293.612	672.038.390
Total del activo	896.003.427	891.956.479
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	62.822.013	7.768.267
Deudas fiscales	1.673.232	2.033.242
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550		
Pasivos contraídos por el proceso de privatización	-	124.237.873
Otras	8.695.285	519.716
Préstamos financieros	10.951.390	7.770.547
Total del pasivo corriente - Traspaso	84.141.920	142.329.645

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO al 31 de diciembre de 1993

	31.12.93	31.12.92
	$	
PASIVO		
Traspaso	84.141.920	142.329.645
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos financieros	-	70.245.307
Total del pasivo no corriente	-	70.245.307
Total del pasivo	84.141.920	212.574.952
PATRIMONIO NETO	811.861.507	679.381.527
Total	896.003.427	891.956.479

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993

	31.12.93	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92
	$	
Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	67.164.720	(992.109)
Resultados por ventas de acciones y títulos públicos	19.100.815	-
Honorarios por servicios prestados	6.780.328	75.989
Gastos de administración	(63.585.478)	(8.630.508)
Resultados financieros y por tenencia de activos financieros (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)		
Generados por activos	110.913.093	41.982.810
Generados por pasivos	(5.244.227)	(344.397)
Ganancia del ejercicio	135.129.251	32.091.785

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993

	31.12.93	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92
VARIACION DE FONDOS		$
Fondos al inicio del ejercicio	74.634.347	4.218
Origen de fondos	40.809.270	74.630.129
Fondos al cierre	115.443.617	74.634.347
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS		
Ganancia del ejercicio	135.129.251	32.091.785
Más: Cargos que no representan erogación de fondos:		
- Resultados Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	-	992.109
- Amortización bienes intangibles	4.114.837	-
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	-	380.949
- Provisión honorarios por administración	57.383.744	6.210.873
Menos: Ingresos que no significan generación de fondos:		
- Resultados Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	(67.164.720)	-
Fondos originados por las operaciones	129.463.112	39.675.716
Ingreso por venta de inversiones	-	26.439.245
Dividendos cobrados	8.566.651	-
Aportes irrevocables	-	160.238.002
Disminución de créditos no corrientes	2.000.970	70.048.909
Disminución de créditos corrientes	122.017.544	-
Incremento deudas a corto plazo	-	134.694.418
Incremento deudas a largo plazo	-	70.245.307
Total otras causas de origen de fondos	132.585.165	461.665.881
Total de orígenes de fondos - Traspaso	262.048.277	501.341.597

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993

	31.12.93	Ejercicio irregular iniciado el 1.10.92 y finalizado el 31.12.92
VARIACION DE FONDOS		$
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS (Cont.)		
Traspaso	262.048.277	501.341.597
Incremento de créditos corrientes	-	(57.847.755)
Nuevas inversiones	(35.422.528)	(362.652.840)
Disminución de deudas corrientes	(115.571.172)	(6.210.873)
Disminución de deudas a largo plazo	(70.245.307)	-
Total otras causas de aplicación de fondos	(221.239.007)	(426.711.468)
Total de aplicación de fondos	(221.239.007)	(426.711.468)
Origen de fondos	40.809.270	74.630.129

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS al 31 de diciembre de 1993

NOTA 1 - BASES DE CONSOLIDACION

a) Los estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, e incluyen los activos, pasivos y resultados de Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (CAICO) en la que la Sociedad posee el 100% del capital y los votos posibles al 31 de diciembre de 1993 y 1992.

CAICO es una sociedad constituida en British Virgin Islands cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses. A los efectos de la consolidación fueron utilizados los estados contables al 31 de diciembre de 1993 convertidos a pesos al tipo de cambio de cierre.

b) Las sociedades controladas que desarrollan actividades disímiles no han sido consolidadas, manteniéndoselas en el rubro Inversiones a su valor patrimonial proporcional. Ellas son:

	Participación porcentual sobre			
	Capital		Votos posibles	
Sociedad emisora	12.93	12.92	12.93	12.92
Llao Llao Holding S.A.	100	50	100	50
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS)	99,99	100	49	100

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS al 31 de diciembre de 1993 (Cont.)

NOTA 2 - CRITERIOS DE VALUACION

Los estados contables de CAICO han sido confeccionados sobre la base de criterios similares a los aplicados por Citicorp Equity Investments S.A. para la elaboración de sus estados contables, de acuerdo con lo expuesto en las notas respectivas.

NOTA 3 - INFORMACION COMPLEMENTARIA

No se detallan los activos, pasivos y anexos consolidados debido a que dicha información no difiere en forma significativa de la expuesta en las notas y anexos de los estados contables de la sociedad controlante, con excepción de:

	31.12.93	31.12.92
ACTIVO CORRIENTE	$	
Inversiones		
Colocaciones transitorias		
En el exterior	7.185.600	67.101.362
Locales	12.971.414	-
Acciones y títulos públicos	88.714.370	7.514.661
Otros	3.131.940	-
	112.003.324	74.616.023
Créditos		
Derechos sobre intereses de la deuda externa argentina	-	105.101.711
Diversos	23.266.198	40.182.031
	23.266.198	145.283.742

H. Ricardo Handley
Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Buenos Aires, 9 de marzo de 1994

A los señores Accionistas de
Citicorp Equity Investments S.A.

Hemos examinado el inventario y el balance general de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1993 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el ejercicio terminado en esa fecha, y las notas y anexos que los complementan, los que han sido presentados por la Sociedad para nuestra consideración. Además, hemos examinado los estados contables consolidados con su sociedad controlada por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993, los que se presentan como información complementaria.

Nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoría y se circunscribieron a la razonabilidad de la información significativa de los documentos examinados y su congruencia con la restante información sobre las decisiones societarias de las que hemos tomado conocimiento, expuestas en actas de Directorio y Asamblea, así como la adecuación de dichas decisiones a la ley y los estatutos. No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comercialización ni producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva del Directorio y de la Asamblea.

Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados contables consolidados al 31 de diciembre de 1992 fueron examinados por nosotros de acuerdo con normas de auditoría habiendo emitido nuestro informe sin salvedades con fecha 29 de marzo de 1993.

Los estados contables de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Aceros Zapla S.A., Papelera Inversora S.A., Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

En nuestra opinión, basados en nuestro examen y en los informes de otros profesionales:

a) Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera al 31 de diciembre de 1993 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el origen y aplicación de fondos por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993, de acuerdo con normas contables profesionales.

b) Los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con su sociedad controlada demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera consolidada al 31 de diciembre de 1993 y los resultados consolidados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos consolidados por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993, de acuerdo con normas contables profesionales.

Asimismo, hemos examinado la Memoria del Directorio referente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993 y, habiendo obtenido al respecto las informaciones y explicaciones que hemos considerado necesarias, no tenemos observaciones que formular.

Se ha dado cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales.

Por Comisión Fiscalizadora

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: Avenida de Mayo 701 - Piso 24 - Capital Federal

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

De acuerdo con las disposiciones vigentes de la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores sobre normas relativas a la forma de presentación de los estados contables, el Directorio informa:

1. ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD

Los hechos relevantes ocurridos durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1993 son los siguientes:

En el presente ejercicio, la Sociedad canceló sus obligaciones contraídas a fines del ejercicio pasado, de contribuir con Títulos de Deuda Externa e Interna Argentina en las siguientes sociedades: Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (sociedad adjudicataria del 51% del capital accionario de Empresa de Electricidad La Plata S.A.), Compañía de Inversiones en Energía S.A. (sociedad adjudicataria del 70% del capital accionario de Transportadora de Gas del Sur S.A.), Sodigas Pampeana S.A. (sociedad adjudicataria del 70% del capital accionario de Distribuidora de Gas Pampeana S.A.) y Sodigas del Sur S.A. (sociedad adjudicataria del 90% de Distribuidora de Gas del Sur S.A.).

La Sociedad recibió en los meses de febrero y marzo de 1993 un préstamo de su sociedad controlada Citicorp Argentine Investments Company S.A. (CAICO) para hacer frente a las obligaciones en Títulos de Deuda Externa Argentina mencionados en el párrafo anterior, por un valor total de US$ 78.465.774,75 por un plazo de 2 años, a una tasa LIBO, cuyo préstamo fue cancelado durante el ejercicio. Para hacer frente a sus obligaciones en Títulos de la Deuda Interna Argentina, la Sociedad tomó un préstamo por dichos títulos con la opción de cancelarlo a través de un pago de US$ 42.312.101 o en Títulos de Deuda Interna por un

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

_____(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

valor nominal de US$ 94.552.181. A su vencimiento dicha deuda se canceló en efectivo.

Con fecha 5 de noviembre de 1992 entre Celulosa Argentina S.A. (CASA) y Citicorp Equity Investments S.A. se firmó un contrato de stand-by underwriting de las acciones de Alto Paraná S.A. (APSA) en poder de CASA. Estas acciones representan el 32,755% del total de acciones de APSA emitidas en circulación. El precio total de la compra-venta fue fijado en el valor de US$ 82.600.000.

Durante el trimestre finalizado el 30 de junio de 1993, la Sociedad ejerció sus derechos de "stand-by underwriter" de las acciones de Alto Paraná S.A. (APSA) en poder de Celulosa Argentina S.A. La Sociedad valuó dicha participación por el método de valor patrimonial proporcional. El mayor valor que surge de aplicar dicho método, con respecto a su costo de adquisición ajustado por inflación al 31 de diciembre de 1993, no ha sido reconocido como resultado sino que fue imputado a una cuenta regularizadora del rubro inversiones no corrientes, tal como se explica en la Nota 2.2.c)3.3. en los presentes estados contables.

Durante el mes de junio de 1993, la Sociedad transfirió el 51% del capital social de la sociedad denominada Citicorp Inversora en Telecomunicaciones S.A., a favor de International Equity Investments, Inc. Asimismo, dicha Sociedad cambió su denominación social por la de Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. ("CITGAS"). De esta manera, la participación de la Sociedad en el capital social con derecho a voto de CITGAS quedó reducida al 49%.

En la misma fecha CEI realizó un aporte irrevocable en especie en CITGAS por un total de $ 137.087.097 ($ 134.405.673 reexpresado en moneda del 31 de diciembre de 1993) representado por el 100% de su tenencia accionaria en Compañía de Inversiones de Energía S.A. Por este aporte en CITGAS, la S[illegible]iedad recibió la cantidad de 137.087.097 acciones preferidas sin voto.

En el mes de agosto Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI") adquirió el 60% del capital social y votos de la sociedad

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

_____(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

denominada Ringer S.A., habiéndose incorporado a su vez como accionista, con una participación del 19,5% del capital, la sociedad canadiense denominada Northern Telecom Limited. Ringer S.A. es una sociedad dedicada a la comercialización de sistemas de telecomunicaciones.

De la sociedad controlada Citicorp Argentine Investments Company Ltd. ("CAICO") se recibieron dividendos en efectivo por un total de US$ 135.920.587; y adicionalmente se recibieron dividendos anticipados de CITGAS por un total de $ 8.566.651.

En el mes de octubre de 1993 la Sociedad celebró un convenio de canje de acciones de Llao Llao Holding S.A. Por medio de este convenio Citicorp transfirió 2.369.000 acciones preferidas y recibió 2.249.874 acciones ordinarias. A su vez Citicorp a partir del 31 de julio de 1994 tiene un "call option" para readquirir las acciones preferidas al 60% de su valor nominal. La participación actual de Citicorp Equity Investments S.A. en Llao Llao Holding en el capital ordinario es del 88%.

En el mes de noviembre de 1993, la Sociedad ejerció la opción irrevocable que poseía de la compra del 9,10% del paquete accionario de Frigorífico Rioplatense S.A. por un valor de US$ 750.000.

Además, en el mismo mes CEI adquirió un 34,375% adicional del capital social de Papelera Inversora por un valor de US$ 2.676.094.

Con fecha 21 de diciembre de 1993 comenzaron a cotizar las acciones de la Sociedad en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires a un precio fijo de $ 4,98. La evolución de la cotización de las mismas fue incrementándose paulatinamente, siendo al 28 de febrero de 1994 $ 7,50. Por lo tanto el proceso de cotización y oferta pública superó todas las expectativas, y ha sido un éxito de amplia difusión en el mercado.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

Previamente al ingreso de CEI a la oferta pública, quienes revestían el carácter de accionistas asumieron el compromiso de dar cumplimiento a los requisitos de dispersión mínima del capital social, conforme lo dispuesto en el art. 8° Ter. de la Res. Gral. 110/87 de la Comisión Nacional de Valores, recientemente reformada por Res. Gral. 211/92 de la citada entidad. En este sentido, IEI ha asumido dicho compromiso en la Asamblea Extraordinaria de fecha 23 de julio de 1992 y Banco República S.A. y UFCO en las respectivas Asambleas Extraordinarias del 2 de diciembre de 1992. Dado que CEI cotiza sus Acciones en la sección especial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y que dichas Acciones tienen derecho a voto, los accionistas asumieron el compromiso de dispersión de capital por un mínimo de 1.000 (mil) titulares no vinculados entre sí por acuerdos relativos al gobierno o administración de la Sociedad, o, en defecto de ese número, una dispersión del 30% (treinta por ciento) del capital social, entre accionistas no vinculados entre sí por acuerdos relativos al gobierno o administración de la Sociedad. Dicha dispersión mínima deberá ser obtenida dentro del plazo de 1 (un) año de otorgada la autorización de oferta pública.

A su vez, conforme lo entonces dispuesto por el art. 17 del "Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de los Títulos Valores", posteriormente reformado en julio de 1993 los accionistas IEI, Banco República y UFCO también se comprometieron en las antes referidas Asambleas a que se ofrezca en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, como mínimo el 5% (cinco por ciento) del capital social, en una o más veces, dentro de los 6 (seis) meses de aprobada la cotización en Bolsa.

A instancias de la Sociedad y de los accionistas que asumieron el compromiso mencionado ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se solicitó en dos oportunidades la prórroga de dicho plazo de seis meses, el cual venció el 21 de junio de 1993, concediéndose una primera prórroga hasta el 17 de setiembre de 1993 y una segunda prórroga hasta el 16 de diciembre de 1993.

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 1993 consideró los resultados del ejercicio irregular de tres meses cerrado el 31 de diciembre de

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

1992 y el destino de éstos. Se decidió distribuir a reserva legal el 5% del resultado del ejercicio y destinar el saldo a nuevo ejercicio.

La ganancia del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1993 fue de $ 135.129.251. Dicho resultado se genera básicamente por el incremento originado en las inversiones permanentes que arrojaron una ganancia de $ 193.575.055 y los gastos administrativos, cuyo monto se incrementó significativamente respecto del año anterior por la incidencia del honorario de incentivo a pagar calculado en función del valor de capitalización de mercado de la Sociedad, de acuerdo con lo estipulado en el contrato celebrado con CCI Capital Investors (sociedad gerente).

El endeudamiento de la Sociedad mejoró considerablemente ya que al 31 de diciembre de 1992 el 31% del patrimonio estaba financiado por terceros mientras que en el presente ejercicio sólo el 10% es pasivo de terceros.

Con fecha 30 de noviembre de 1992, la Comisión Nacional de Valores, bajo Resolución N° 9817 autorizó el ingreso de la sociedad al régimen de oferta pública; y el 21 de diciembre de 1992 fue autorizada su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

2. SINTESIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL COMPARATIVA

	En miles de pesos constantes al 31.12.93	
	31.12.93	**31.12.92**
Activo corriente	43.099	114.816
Activo no corriente	852.904	777.140
Total del activo	896.003	891.956
Pasivo corriente	84.142	142.330
Pasivo no corriente	-	70.245
Total del pasivo	84.142	212.575
Patrimonio neto	811.861	679.381
Total	896.003	891.956

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

3. SINTESIS DE LA ESTRUCTURA DE RESULTADOS COMPARATIVA

	En miles de pesos constantes al 31.12.93	
	31.12.93	**31.12.92**
Resultado Soc. art. 33 - Ley N° 19550	193.575	36.250
Honorarios por servicios prestados	6.780	76
Gastos de administración	(63.585)	(8.630)
Resultados financieros y por tenencia	(1.641)	4.396
Ganancia neta	135.129	32.092

4. INDICES

	31.12.93	**31.12.92**
a) Liquidez	0,51	0,81
b) Endeudamiento	0,10	0,31

a) Activo corriente/Pasivo corriente
b) Pasivo total/Patrimonio neto

5. PERSPECTIVAS

Citicorp Equity Investments S.A. tiene como objetivo alcanzar en el mediano y largo plazo, a través de utilidades realizadas o de apreciaciones de sus inversiones (utilidades no realizadas), retornos sobre el patrimonio superiores a las tasas nominales activas de interés a largo plazo vigentes en el mercado doméstico.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

El objetivo de la Sociedad se concentra principalmente en la implementación de transacciones de capital en la Argentina. Como consecuencia de ello, la evolución de sus apreciaciones futuras, así como de la gestión de las compañías en las que invierte, se encontrarán condicionadas al contexto macroeconómico en que se desenvuelvan, así como a los niveles de precios relativos internacionales.

La Sociedad es administrada por Citicorp Capital Investors S.A. ("CCI") de acuerdo con los términos del Contrato de Gerenciamiento que se suscribiera con fecha 29 de junio de 1992 y que fuera modificado el 30 de marzo de 1993, con efecto retroactivo al 1 de enero del mismo año, en anticipación a la compra del 100% del capital accionario de CCI por parte del management de esa compañía.

Buenos Aires, 9 de marzo de 1994

EL DIRECTORIO

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

4. Clasificación de créditos y deudas de manera que permita conocer el efecto financiero

   a) Ver anexo referido a activos y pasivos en moneda extranjera. No existen saldos en especie.

   b) No existen saldos con cláusula de ajuste.

   c) Los saldos que devengan intereses corresponden a los préstamos financieros informados en los estados contables y los créditos con sociedades art. 33 - Ley N° 19550 detallados en el punto siguiente.

5. Sociedades artículo 33 - Ley N° 19550

   Ver anexo C a los estados contables.

   Los saldos con sociedades art. 33 - Ley N° 19550 son los siguientes:

		$
Créditos:		
1er. trimestre	Citicorp Argentine Investments Company	7.480.367
	Llao Llao Holding S.A.	4.997.230
4to. trimestre	Celulosa Puerto Piray S.A.	3.174.110
	Llao-Llao Holding S.A.	869.984
Deudas:		
1er. trimestre	Cía. de Transp. de Gas S.A.	8.144.661
4to. trimestre	Llao-Llao Holding S.A.	550.624

6. Créditos por ventas o préstamos contra directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora

   No existen.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

_____ (Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

7. Inventario de bienes de cambio

No existen bienes de cambio.

8. Valores corrientes

No existen bienes de cambio. Ver Nota 2.2. a los estados contables.

9. Bienes de uso revaluados técnicamente

No existen bienes de uso.

10. Bienes de uso obsoletos

No existen bienes de uso.

11. Participación en otras sociedades

La Sociedad no está sujeta a las limitaciones establecidas por el art. 31 de la Ley N° 19550.

12. Valores recuperables

Ver Nota 2.2. a los estados contables.

13. Seguros

La Sociedad no posee bienes asegurables.

14. y 15. Contingencias positivas y negativas

No existen.

16. Adelantos irrevocables - Estado de tramitación

No existen. Ver Nota 6 a los estados contables.

17. Dividendos de acciones preferidas

No existen.

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal

18. Restricciones a la distribución de los resultados no asignados

Ver Nota 6 a los estados contables.

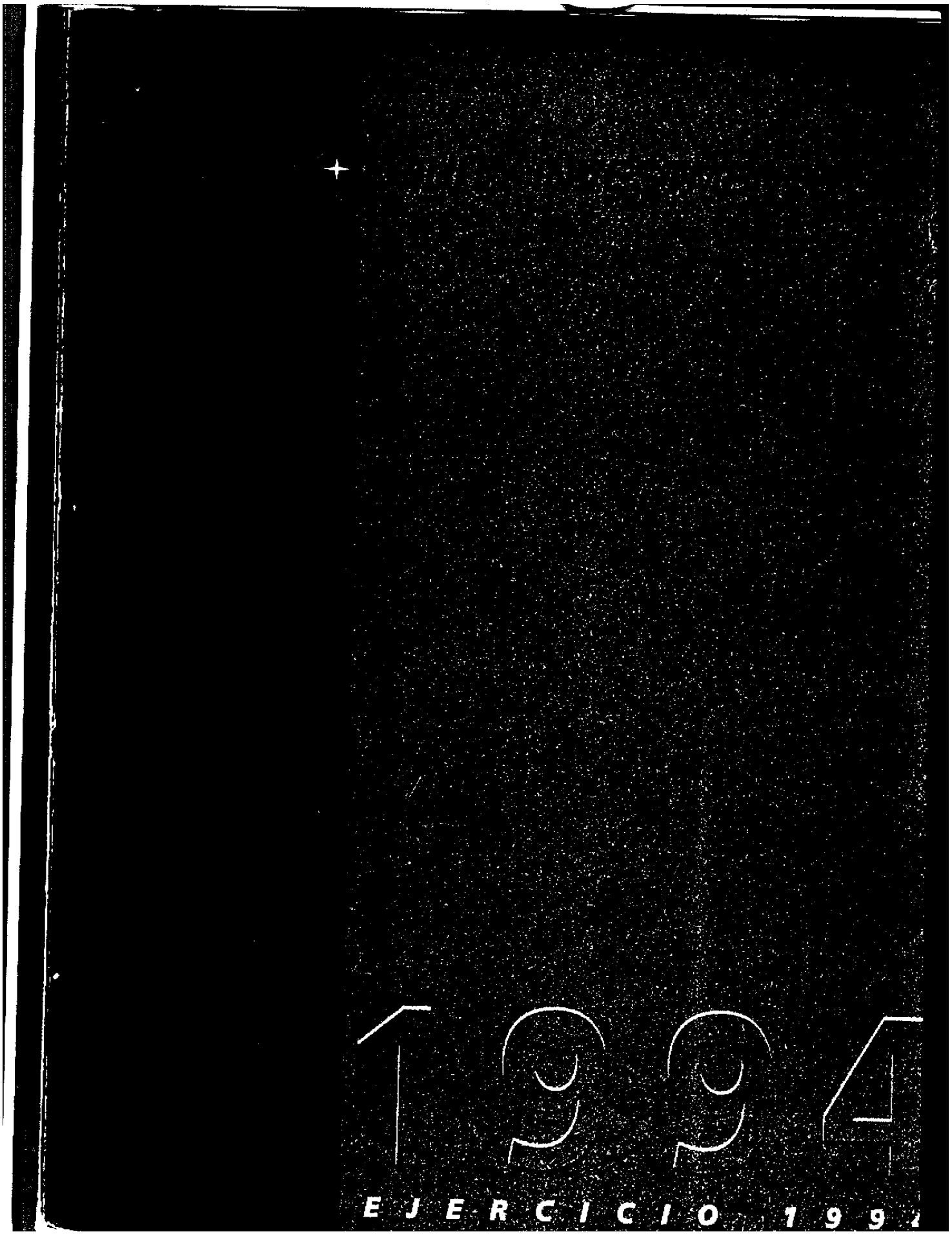
Buenos Aires, 9 de marzo de 1994

H. Ricardo Handley
Presidente

Véase nuestro informe
de fecha 9 de marzo de 1994
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.

Dr. Roberto S. Taylor
Contador Público (UBA)
T° XXX F° 13
C.P.C.E. Capital Federal


1994
EJERCICIO 1994

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

4831

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES

EJERCICIO N° 19

Av. de Mayo 701 - piso 24 -
(1084) Buenos Aires - Argentina
Tel.: 348-2500 - Fax: 348-2560

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 1994

INDICE

Memoria	5
Anexo-Participadas	21
Informe del auditor	81
Balance general	85
Estado de resultados	89
Estado de evolución del patrimonio neto	90
Estado de origen y aplicación de fondos	94
Notas 1 a 9	95
Anexos B, C, D, G y H	106
Estados contables consolidados	119
Balance general consolidado	121
Estado de resultados consolidados	122
Estado de origen y aplicación de fondos consolidados	123
Notas a los Estados contables consolidados	124
Informe de la Comisión Fiscalizadora	127
Reseña informativa	131

MEMORIA

Señores Accionistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias vigentes sometemos a vuestra consideración la presente Memoria el Inventario y los Estados Contables de Citicorp Equity Investments S.A. (CEI) y sus respectivos Estados Contables Consolidados correspondientes al ejercicio N°19 finalizado el 31 de diciembre de 1994.

Introducción

Conforme su propósito primario de obtener los más altos rendimientos de las inversiones que realiza, en el transcurso de 1994 la Sociedad concentró su estrategia, gestión y recursos a la concreción de los siguientes objetivos:

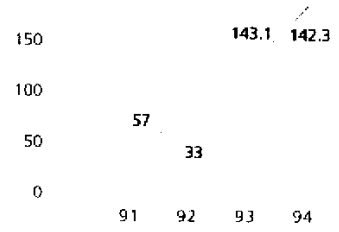
- Obtener un crecimiento sostenido en los resultados de las adquisiciones realizadas, producto de mejoras de calidad eficiencia y métodos gerenciales, así como de las inversiones en infraestructura.
- Consolidar aún más la situación patrimonial de la Sociedad procurando mantener limitados niveles de endeudamiento y adecuados niveles de activos líquidos en consonancia con sus pasivos y el contexto de negocios.
- Estructurar mecanismos e instrumentos que permitan realizar el mayor valor de las inversiones y proveer una significativa generación de liquidez.
- Identificar y desarrollar nuevas inversiones y proveer los recursos financieros necesarios a través de la mejor ingeniería financiera.

Los resultados obtenidos de la gestión que se detallan a continuación, muestran la satisfactoria concreción de los objetivos propuestos haciendo de CEI una sociedad con afianzada tendencia creciente en sus resultados y poseedora de una presencia líder en el mercado.

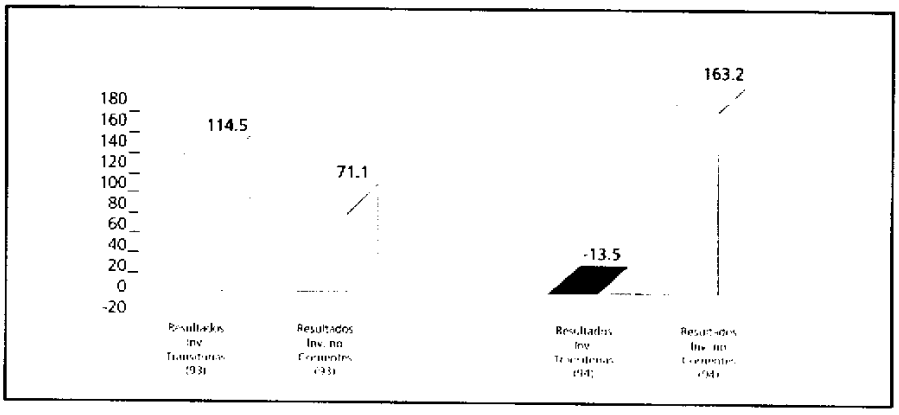
Resultados, Situación Patrimonial y Generación de Liquidez

El ejercicio 1994 arrojó resultados positivos de $ 142,3 MM y una rentabilidad sobre el Patrimonio Neto del 17% comparados con resultados de $ 143.1 MM del ejercicio 1993.

Resultado del Ejercicio (en $ MM Dic. 1994)



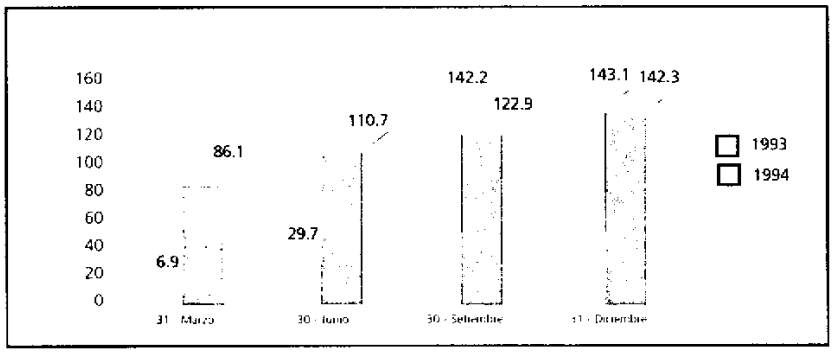
Es de destacar la significativa mayor incidencia dentro de los rubros de ingresos de los resultados provenientes de las inversiones no corrientes que ascienden a $ 163.2 MM para el ejercicio 1994, comparados con los $ 71.1 MM para el ejercicio 1993, representando u incremento del 130%.



Esta creciente contribución a los resultados de las inversiones no corrientes reflejó el exitoso proceso de consolidación empresaria de las compañías adquiridas, proveyendo a CEI de una base sólida de generación recurrente de utilidades.

Pese a los ciclos en resultados de ciertas sociedades participadas, los dos últimos ejercicios muestran una evolución siempre positiva trimestre por trimestre de los resultados de la misma.

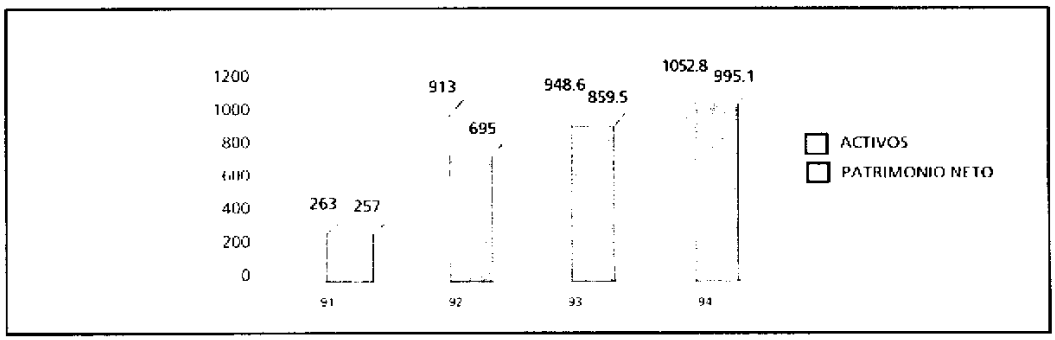
Resultados Trimestrales Acumulados (en $ MM Dic. 1994)



Los resultados de la gestión así como la generación de liquidez permitieron a la sociedad consolidar aún más su situación patrimonial y financiera.

Los activos consolidados de la sociedad crecieron en términos reales un 11% si se comparan los ejercicios cerrados en 1994 y 1993 ($ 104.2 MM), en tanto que el patrimonio neto aumentó en términos reales un 16% ($ 135.7 MM), pasando de $ 859.5 MM en el ejercicio cerrado en 1993 a $ 995.1 MM en el ejercicio cerrado en 1994.

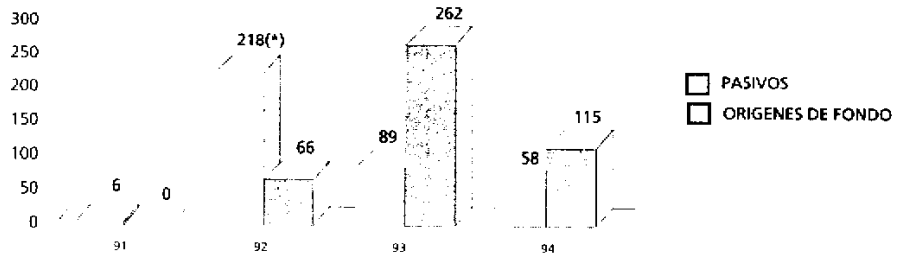
Activos & Patrimonio Neto (en $ MM Dic. 1994)



La sociedad volvió a reducir el total de sus pasivos consolidados en $ 31.4 MM en términos reales (45%), pasando de $ 89.1 MM en 1993 a $ 57.7 MM en 1994. La generación de fondos consolidada del período volvió a exceder el saldo total de deuda (los pasivos totalizaron $ 57.7 MM y la generación acumulada fue de $ 117.0 MM en 1994).

$ MM

Pasivos totales y Orígenes de Fondos (Valores Nominales)



(*) Incluye saldos de precio por compañías adquiridas por $ 124.0 MM. Dichos pasivos se cancelaron a la fecha de pago con recursos propios.

(**) Total de orígenes de fondos de los últimos 27 meses: $ 443 MM.

Los índices que resultan del balance, muestran la favorable evolución de la sociedad.

		94		93		92	
		CEI	CONSOLIDADO	CEI	CONSOLIDADO	CEI	CONSOLIDADO
1.	Endeudamiento	0.06	0.06	0.10	0.11	0.31	0.31
2.	Inmovilización	0.88	0.86	0.95	0.85	0.87	0.75
3.	Liquidez	1.75	2.05	0.40	1.54	0.81	1.55
4.	Solvencia	18.16	15.57	9.65	9.02	3.20	3.20
5.	Rentabilidad	0.17	0.17	0.20	0.20	0.05	0.05

1. Pasivo Total / Patrimonio Neto
2. (Inversiones No Cte. + Intangibles) / Activos Total
3. Activo Corriente / Pasivo Corriente
4. Patrimonio Neto / Pasivo Total
5. Resultado ordinario antes de impuesto a los activos / Patrimonio Neto al cierre excluido el resultado del ejercicio.

Ingresos de Fondos Provenientes de Participadas

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1994, se recibieron los siguientes fondos de sociedades vinculadas:

SOCIEDAD	MONTO	CONCEPTO
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	$ 26,9 MM	Dividendos
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	$ 40,2 MM	Dividendos
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	$ 40,0 MM	Dividendos
Sodigas del Sur S.A.	$ 4,5 MM	Dividendos
Sodigas Pampeana S.A.	$ 6,5 MM	Dividendos
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	$ 33,7 MM	Rescate de Capital
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	$ 50,1 MM	Rescate de Capital
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	$ 35,8 MM	Dividendos (*)
TOTAL	$ 237,7 MM	

(*) Hecho posterior al cierre del ejercicio.

Estructuraciones Financieras

La generación líquida que la sociedad exhibe es una muestra parcial de los mecanismos e instrumentos estructurados con su activa participación. Dichos mecanismos atendieron a maximizar el retorno del capital, acelerar la realización de utilidades y proveerle de una significativa liquidez.

En el curso de 1994, la sociedad participó activamente en la estructuración e implementación de distintas operaciones financieras, siendo las siguientes las más relevantes:

Sociedad	Transacción	Fecha de Estructuración	Monto de la Transacción ($ MM)
COINTEL	PRIDES *	Marzo	320
COINTEL	Rescate acciones preferidas	Marzo	303
SODIGAS	Obligaciones Negociables	Jun. - Dic	350
CIESA	Emisión de Secured Promissory Notes y Rescate de Acciones Preferidas	Noviembre	215
EDELAP	Obligaciones Negociables	Octubre	30
CAICO	Monetización acciones de YPF	Julio	80
CEI	Euro Commercial Papers	Ago.-Sept-Nov.	51
Total			**1149**

* Provisionally Redeemable Income Debt Exchangeable for Stock - PRIDES.

Durante el mes de marzo de 1994, Cointel emitió 4.445.000 títulos de deuda denominados PRIDES (Provisionally Redeemable Income Debt Exchangeable for Stock) por un valor de US$ 320 MM a una tasa del 7% anual y a 4 años. La deuda en PRIDES es obligatoriamente cancelable con ADSs de TASA, cada uno representativo de 10 acciones clase B. Estos títulos de deuda financiaron el rescate parcial y anticipado de las acciones preferidas clase A y B. Esta transacción, que implicó el revalúo de acciones no corrientes de TASA en Cointel a inversiones transitorias, reportó para CEI una ganancia de $ 58.4 MM.

Durante los meses de agosto y setiembre la Sociedad emitió Euro Commercial Papers por un total de US$ 11.0 MM y Pagarés por un total de US$ 15.0 MM, ambos con vencimiento en marzo de 1995. En el mes de noviembre también se emitieron Euro Commercial Papers por un valor de US$ 25.0 MM con vencimiento en mayo de 1995.

La emisión de Secured Promissory Notes de CIESA permitió que CEI anticipara el flujo de fondos provenientes de su inversión en esta Sociedad. Por un monto de $ 135.5MM en Diciembre de 1992, CEI adquirió un 25% del interés económico en CIESA. En el período Diciembre 1992 - Diciembre de 1994 CEI percibió en concepto de dividendos y honorarios un monto de $ 40.6 MM. Mediante la estructuración de pasivos en CIESA, se aceleró el rescate del capital invertido, recibiendo CEI $ 46.7 MM adicionales; logrando así (luego de 24 meses) retornos líquidos de la inversión por $ 87.3 MM y manteniendo a la vez su importante tenencia directa de CIESA e indirecta de TGS.

Nuevas Inversiones

El 12 de agosto de 1994 Citicorp Equity Investments S.A. adquirió el 99.99% de la sociedad Compañía de Inversiones en Cable S.A. ("COINCA") mediante un aporte de capital en efectivo de US$ 46.0 MM. Además en esa fecha le otorgó un préstamo financiero por un total de US$ 50.0 MM, con vencimiento a un año y con una tasa de interés equivalente a LIBO. Con dichos fondos COINCA adquirió el 99.99% del capital social de Invercab S.A., compañía que es titular del 30% del capital social de PEM S.A. y Compañía Inversora Multicanal S.A., las que a su vez son propietarias de compañías licenciatarias para la prestación de servicios de televisión por cable en Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país. Las condiciones de la operación de compra, que fue realizada ad referéndum del organismo regulador correspondiente, fueron las siguientes: US$ 96.0 MM pagados al momento del cierre de la operación; y US$ 54.0 MM, dentro de los tres años y sujetos a la condición que se alcancen ciertas metas referidas a la cantidad de abonados. La inversión en COINCA se encuentra valuada a su costo de adquisición en los estados contables de la Sociedad (ver nota 2.2.c4. a los estados contables). Los aportes de fondos realizados a COINCA por US$ 96.0 MM, para el pago de contado de la antedicha inversión fueron financiados de la siguiente manera: aprox. US$ 70.0 MM mediante la venta de acciones y títulos públicos pertenecientes a Citicorp Argentine Investments Company Ltd. y aprox. US$ 26.0 MM provenientes de endeudamiento financiero. Durante el mes de febrero de 1995 el préstamo otorgado a COINCA

por US$ 50.0 millones más los intereses devengados a esa fecha fueron capitalizados por Citicorp Equity Investments S.A.

El mercado de la televisión por cable en la Argentina es uno de los más desarrollados del hemisferio occidental, encontrándose en un activo proceso de integración y concentración competitiva.

En la actualidad, alrededor de 3.8 millones de abonados a la televisión por cable son atendidos por más de mil sistemas prestadores del servicio, 1.7 millones atendidos por los cuatro mayores operadores (Multicanal, VCC, Cablevisión y Fincable).

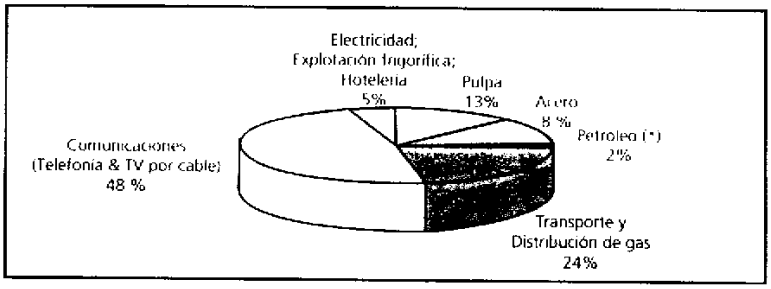
La adquisición mencionada significó la asociación al grupo Clarín (titular del restante 70%, de Pem S.A., y de Compañía Inversora Multicanal S.A.) en la propiedad de una red de más de 40 compañías licenciatarias prestadoras del servicio de televisión por cable en Capital Federal, Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, Entre Ríos, Mendoza, Corrientes, Córdoba, La Pampa y sur de Brasil.

La asociación con el grupo de multimedios líder de la Argentina permitirá desarrollar al máximo el potencial de este mercado de las comunicaciones así como las eventuales derivaciones que del mismo se desarrollen a partir de los avances tecnológicos (v.gr. Video on Demand, Televisión Interactiva, Videocomunicaciones, etc).

Evolución de Sociedades Participadas

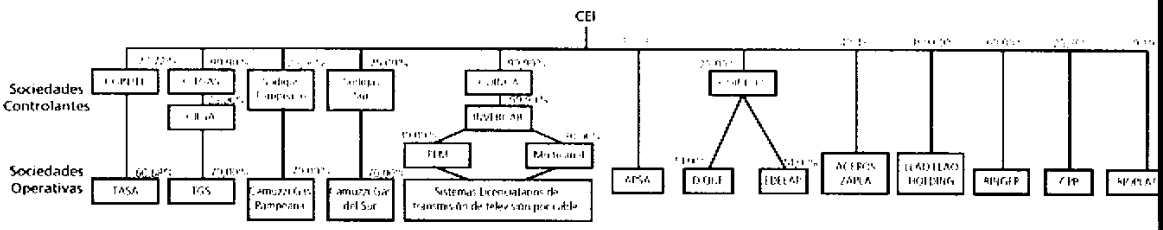
Al cierre del ejercicio, las inversiones en participadas cubrian actividades en un amplio espectro, en su mayoría en sectores con un promisorio desenvolvimiento, proveyendo a CEI de una sólida base de generación de utilidades, liquidez y potencial apreciación del capital invertido.

Portafolio por Sectores - Diciembre 1994 (% del valor libros)

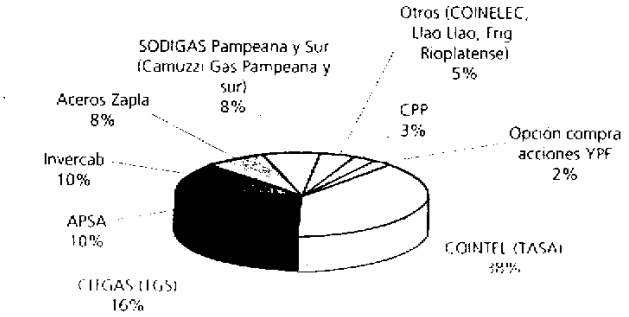


(*) Opción de compra de acciones de YPF S.A.

Las inversiones en estos sectores se realizaron conforme a la siguiente estructura societaria.



Las compañías adquiridas integran el portafolio de inversiones de acuerdo a la siguiente participación en las inversiones corrientes.



El resultado proveniente de Sociedades art. 33 - Ley Nº 19550 ascendió a $160.501.427. El detalle de dicho importe por sociedad es el siguiente:

	$ Ganancia (Pérdida)
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	116,152,126
Papelera Inversora S.A.	(35,770)
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.	(1,334,365)
Sodigas Pampeana S.A.	6,964,967
Sodigas del Sur S.A.	6,705,593
Aceros Zapla S.A.	(2,516,805)
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	(2,711,583)
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	45,426,825
Ringer S.A.	(408,022)
Llao Llao Holding S.A.	(7,741,539)
TOTAL:	160,501,427

Una descripción de las participadas y su evolución se anexa a la presente memoria

Aceros Zapla S.A.

Retorno del Capital Invertido

Aún considerando las más recientes inversiones que todavía no han materializado las esperadas apreciaciones de mediano y largo plazo, la gestión inversora de la Sociedad demuestra una muy satisfactoria rentabilidad.

Costo original de las inversiones realizadas desde 1990	$ 653,7 MM
Capitalización de mercado de CEI	$ 1,300.7 MM
Tasa interna de retorno de CEI (anual)	39 % *
Dias promedio de tenencia del portafolio al 31/12/94	957 days

* Incluye activos recientemente incorporados al portafolio, cuya apreciación se estima se materializará en futuros ejercicios

Transacciones Relevantes con Vinculadas

En el mes de agosto de 1994 la Sociedad suscribió acciones ordinarias de Llao Llao Holding S.A. por un total de $ 15.0 MM mediante la capitalización de créditos oportunamente otorgados a dicha sociedad y el saldo con aportes en efectivo (aprox. $3.6 MM).

En octubre de 1994 la Sociedad suscribió 2.500.000 acciones ordinarias nominativas no endosables clase "B" de $1 valor nominal cada una y de un voto por acción de Aceros Zapla S.A. Adicionalmente suscribió por un valor de US$ 3.2 MM Obligaciones Negociables de Aceros Zapla S.A., sin garantía convertibles a la par y a opción del tenedor en acciones ordinarias de la sociedad, cuyo vencimiento operará en 1997, con un interés anual del 8,5% y su exigibilidad estará subordinada a que Aceros Zapla S.A. no se encuentre en mora por falta de pago de intereses y/o capital por su deuda financiera y/o por las otras Obligaciones Negociables que se mencionan a continuación. Por último resolvió la suscripción por un monto de US$ 12.0 MM Obligaciones Negociables de Aceros Zapla S.A. con las mismas características que las descriptas anteriormente pero sin subordinación alguna.

Las suscripciones arriba descriptas se realizaron de la siguiente manera: US$ 8.1 MM a través de la compensación de créditos oportunamente otorgados por Citicorp Equity Investments S.A. a Aceros Zapla S.A. y US$ 9.6 MM en efectivo.

En el último trimestre de 1994 la sociedad controlada Citicorp Argentine Investments Company Ltd. tuvo una pérdida de US$ 16.0 MM, proveniente del impacto de la volatilidad de precios de mercado en su tenencia de 3.400.588 acciones de YPF conforme los términos de la monetización de esta tenencia (bull-spread financing) con vencimiento en julio '95 arrojando un resultado anual acumulado por tenencia de títulos de $ (8.7) MM al 31 de diciembre de 1994

Síntesis de la Estructura Patrimonial Comparativa

	En miles de pesos constantes al 31/Dic./94	
	31-Dec-94	31-Dec-93
Activo corriente	95,960	35,687
Activo no corriente	953,968	912,865
Total del activo	**1,049,928**	948,552
Pasivo corriente	54,812	89,077
Pasivo no corriente	0	0
Total del pasivo	54,812	89,077
Patrimonio neto	995,116	859,475
Total	1,049,928	948,552

Síntesis de la Estructura de Resultados Comparativa

	En miles de pesos constantes al 31/Dic./94	
	31-Dec-94	31-Dec-93
Resultado Soc. art. 33 - Ley N° 19550	160,501	204,928
Honorarios por servicios prestados	3,869	7,178
Otros ingresos	199	0
Gastos de administración	(18,217)	(67,315)
Resultados financieros y por tenencia	(4,101)	(1,737)
Ganancia neta	**142,251**	**143,054**

Hechos Posteriores al Cierre del Ejercicio

Con fecha 5 de febrero de 1995, la Sociedad percibió dividendos de Cointel por un total de $35.9 MM.

Durante el primer trimestre de 1995 la acción de CEI se vio sensiblemente perjudicada por un mercado accionario volátil, iliquido y en baja que no se encuentra vinculado al desarrollo de las actividades de la misma. Por tanto conforme al articulo 220 de la Ley de Sociedades Comerciales y la Resolución General Nro. 227/93 de la Comisión Nacional de Valores, y para evitar el daño grave que deriva del comportamiento negativo e injustificado del valor de la acción en el mercado, la Sociedad incorporó a su activo un número de 169.188 de sus propias acciones.

Evolución de la acción

Posteriôr a su Oferta Pública Inicial de Diciembre 1993; la Sociedad se ha afianzado como una de las diez empresas líderes con cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

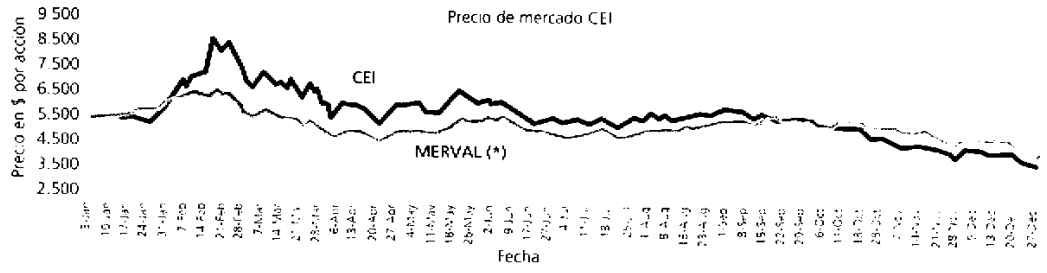
Compañías líderes que cotizan en bolsa

Valuación Compañía (1)	Resultados Netos	Patrimonio Neto	Activos Totales	Indice de Endeudamiento (2)
YPF	YPF	YPF	YPF	CEI
TASA	TASA	TASA	TASA	METROGAS
TELECOM	TELECOM	TELECOM	BCO. GALICIA	YPF
PEREZ COMPANC	PEREZ COMPANC	PEREZ COMPANC	TELECOM	TASA
TGS	TGS	CEI	BCO. FRANCES	TGS
CEI	CEI	TGS	PEREZ COMPANC	PEREZ COMPANC
BAESA	CIADEA	METROGAS	TGS	ASTRA
BCO. FRANCES	SEVEL	SEVEL	SEVEL	BAESA
BCO. GALICIA	METROGAS	BCO. GALICIA	CEI	TELECOM
CIADEA	BCO. GALICIA	ASTRA	ASTRA	CIADEA
METROGAS	BAESA	BCO. FRANCES	METROGAS	BCO. FRANCES
ASTRA	ASTRA	BAESA	CIADEA	BCO. GALICIA

(1) Cotización de cierre a fin de año
(2) Se representa el endeudamiento, de menor a mayor, de las 12 empresas con mayor valuación compañía

La evolución de la cotización de la acción de CEI en el mercado acompaña la evolución del indice de aciones líderes, deduciéndose asi que las variaciones en la cotización no obedecen a la performance en sí de la compañía sino a las condiciones generales del mercado.

Evolución de la Acción de CEI y del Índice Merval



* Base Acción CEI del 3 de enero de 1993

Conforme a la valuación empresaria de la compañía al cierre del ejercicio de $ 1300.7 MM, los índices asociados al valor de la sociedad resultan los siguientes:

Capitalización	=	$ 1,300.70 MM
P/E 1994	=	9.14 veces
Valor Libros	=	$ 3.25 por acción
P/Valor Libros	=	1.31

Calificación de las Acciones de CEI

En el mes de agosto, se concluyó el proceso inicial de evaluación de las Calificadoras de Riesgo PCA y Risk Analysis realizadas en virtud de la Ley 24.241 (Artículo 74) que establece las modalidades de inversión de las AFJP y que dispone que para que las acciones de una sociedad puedan ser adquiridas por una AFJP, obligatoriamente dicha sociedad debe ser calificada por Sociedades Calificadoras de Riesgo. Ambas sociedades calificaron a CEI con la más alta calificación global: 1. Esta calificación global es la combinación de los factores de capacidad de generar ganancias y liquidez y va de 1 a 5 siendo la primera la mejor.

Las Calificadoras de Riesgo PCA y Risk Analysis revisaron la clasificación de las acciones de CEI en febrero de 1995, confirmando la misma calificación global original 1.

1.Perspectivas

La Sociedad anticipa la continuación de su actividad inversora, materializando las oportunidades de inversión que se produzcan en el presente contexto de las economías de los países latinoamericanos.

Para atender su estrategia de desarrollo (consistente con prácticas financieras y de endeudamiento conservadoras), la sociedad anticipa una adecuada originación de liquidez.

Dicha generación, los activos líquidos con los que cuenta a la fecha y su escaso endeudamiento posicionan a CEI como una empresa con la solvencia y los recursos necesarios para: i) reaccionar rápidamente ante situaciones cambiantes de mercado; ii) afrontar y atenuar sensiblemente los eventuales riesgos que provengan de la disrrupción de los mercados financieros internacionales ante factores exógenos; y iii) aprovechar las crecientes oportunidades de inversión que se identifiquen en el actual contexto.

Propuesta de distribución de utilidades

Conforme las pautas de nuevas inversiones a realizar y la generación de liquidez de la Sociedad, el Directorio propone a los señores Accionistas la siguiente distribución de utilidades:

Resultados no Asignados	216.127.915
Resultados del ejercicio al 31 de diciembre de 1994	142.251.238
Total Distribuible	358.379.153
Propuesta de Distribución	
* A reserva legal	7.112.562
* A reserva a cuenta de Futuros Dividendos (1)	30.605.058
* A reserva facultativa por la fluctuación de activos (2)	32.900.000
* A honorarios directores y síndicos	166.007
* A nuevo ejercicio	287.595.526
TOTAL	358.379.153

(1) La cuenta Reserva a Cuenta de Futuros Dividendos de $30.605.058 se constituye con la facultad del directorio, para que cuando éste lo considere oportuno, y en función de la marcha de la compañía, y las posibilidades financieras; disponga la desafectación de la misma y su pago a los accionistas.
(2) La cuenta Reserva Facultativa por la fluctuación de activos se constituye con vistas al eventual impacto en el valor de las inversiones ante la oscilación financiera internacional y sus inciertos efectos sobre el valor de las inversiones

Buenos Aires, 8 de Marzo de 1995

El Directorio

H. Ricardo Handley
Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ANEXO
PARTICIPADAS

Nombre de la Compañía: Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (Cointel S.A.).

Actividad Principal: Holding del 60,68% de Telefónica de Argentina.

Fecha de Formación: 4 de octubre de 1990

Participación CEI: 27,72%
Principales Accionistas:

CEI	27.72%
Telefónica International Holding B.V.	33.16%
Inversora Catalinas	8.31%
Inter-Rio Holding	17.36%
Otros	13.45%

Participación en el Directorio: 2 de 10

Inversión en Libros de CEI: $378.0 millones

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1994:

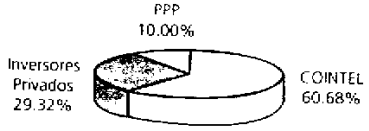
Activos:	$ 2,039.1 millones
Patrimonio Neto:	$ 1,515.8 millones

La Compañía

COINTEL es la compañía poseedora del 60,68% de Telefónica de Argentina S.A. ("TASA"), empresa que provee los servicios telefónicos en la región sur de la República de Argentina.

COINTEL es una compañía organizada bajo las leyes de la República Argentina y conformada por un grupo de inversores integrado por CEI, Telefónica Internacional Holding B.V. (una subsidiaria de Telefónica de España S.A.), Inversora Catalinas S.A. (subsidiaria de Techint Compañía Técnica Nacional S.A.) e Inter-Río Holding (subsidiaria de Perez Companc).

Estructura de Accionistas de Telefónica de Argentina S.A.



Nombre de la Compañía: Telefónica de Argentina S.A.

Actividad Principal: Prestación de servicio de telecomunicaciones en la Región Sur de la República Argentina.

Principales Accionistas:

COINTEL	60.68 %
Personal (PPP)	10.00 %
público	29.32 %

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1994:

Ventas:	$ 2,099.6 millones
Activo:	$ 4,425.2 millones
Patrimonio Neto:	$ 2,920.5 millones
Cant. Empleados:	16,836

La Compañía

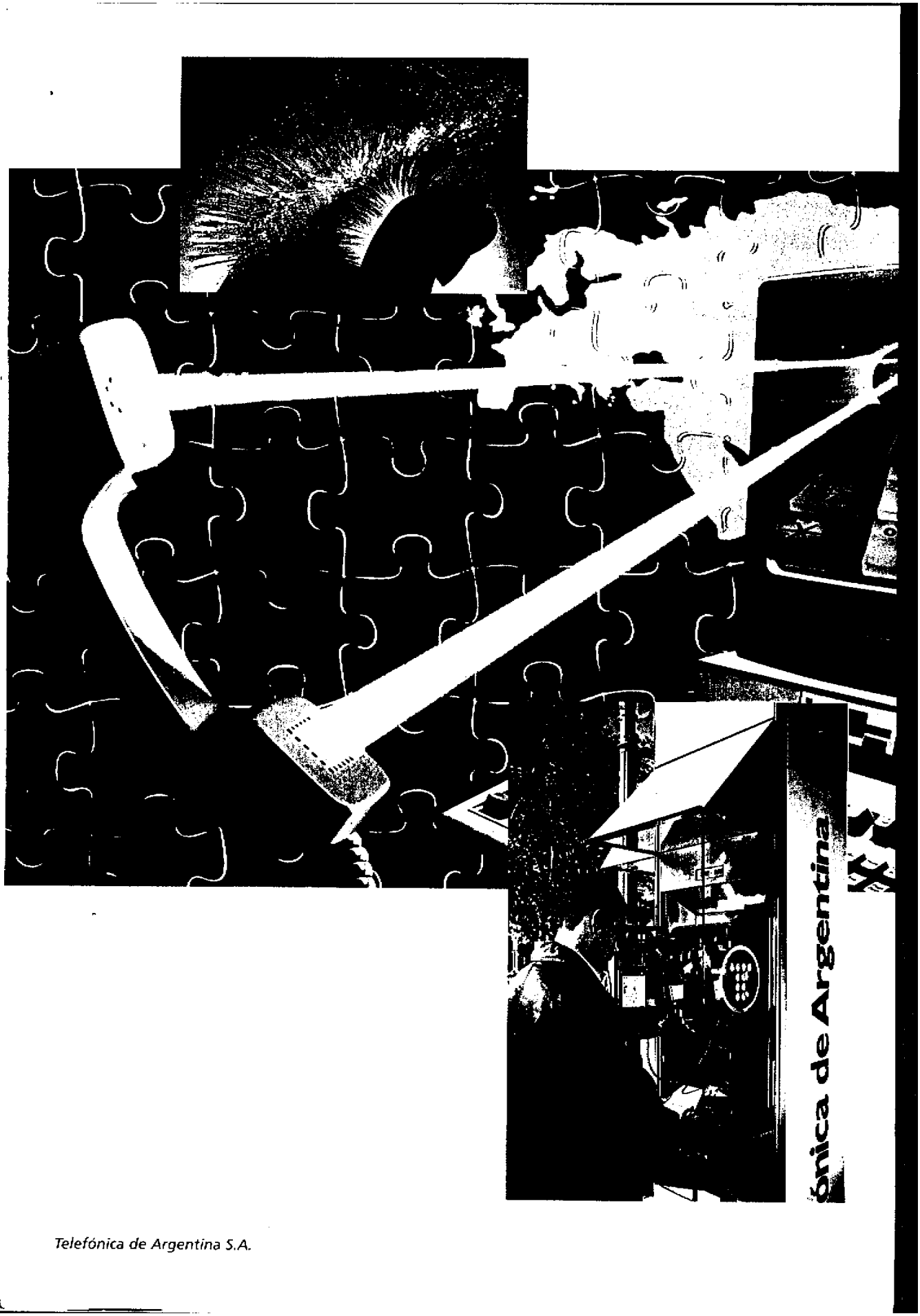
Telefónica de Argentina S.A. (TASA) es una sociedad, que provee servicios públicos de telecomunicaciones y servicios telefónicos básicos para la región sur de la Argentina en forma exclusiva por un período de siete a diez años comenzando el 8 de Noviembre de 1990.

La compañía fue creada en Noviembre de 1990 cuando ENTEL, la principal compañía telefónica, 100% propiedad del Estado, fue transferida a manos privadas y para ello dividida en cuatro compañías: TASA que cubre el servicio telefónico en la región sur del pais, TELECOM S.A. que cubre la región Norte de Argentina., TELINTAR S.A. que provee servicios telefónicos internacionales y STARTEL S.A. que provee servicios de valor agregado de telecomunicaciones. TELINTAR S.A. y STARTEL S.A. pertenecen en un 50% a TASA y TELECOM S.A. cada una.

Actualmente la tarifa máxima por pulso está expresada en dólares. Dicha tarifa se ajusta en función de la variación del índice de precios minorista de U.S.A.. Respecto de los cargos de instalación, la Sociedad se compromete a efectuar una reducción progresiva de los niveles tarifarios por derecho de conexión vigentes en calidad de cargo definitivo arribando para noviembre de 1995 al monto usual a nivel internacional para redes maduras.

Respecto del abono mensual y las tarifas, la C.N.T. y la Sociedad han de llevar adelante el análisis de los mismos. los cambios ya introducidos en los cargos de instalación, en los abonos mensuales y en las llamadas interurbanas de larga distancia responden a estos propósitos. El Acuerdo Complementario establece que la C.N.T. deberá definir con la Sociedad la reestructuración tarifaria, la cual a la fecha se encuentra pendiente de definición.

Los acciones de las licenciatarias cotizan en las Bolsas de Comercio de Buenos Aires, La Plata, Rosario y Mendoza, y desde el 8 de marzo de 1994, en la Bolsa de New York.

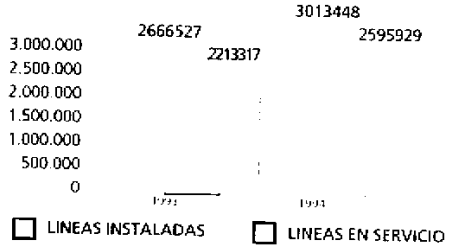


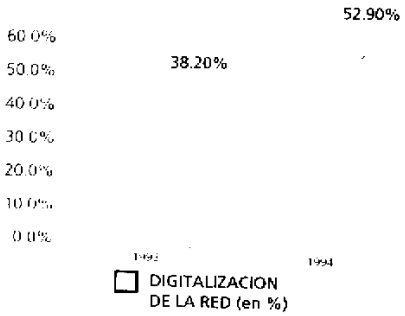
Telefónica de Argentina S.A.

Evolución de la Compañía

Durante el ejercicio 1994 la licenciataria ha logrado incrementar sustancialmente tanto las líneas instaladas como las que se encuentran en servicio (13% y 17% respectivamente):

El porcentaje de digitalización de su red también ha mostrado mejoras importantes en el período Septiembre 1993- Septiembre 1994.





TASA ha logrado constantes mejoras en su productividad que se traducen en 179 líneas instaladas por empleado y 154 lineas en servicio por empleado para el período finalizado en Septiembre 1994, arrojando un incremento del 22% y del 26%, respectivamente en comparación con el mismo periodo del año anterior, lo que ubica a la empresa al nivel de las principales operadoras internacionales. Si se comparan los ejercicios cerrados en 1993 y 1994, se observa que las ventas por línea se han mantenido prácticamente constantes, producto de la sostenida demanda.

Telefónica viene desarrollando un agresivo programa de inversiones que significó que al cierre del ejercicio 1994 se invirtieran $ 987.0 MM, comparados con $ 942.6 MM al cierre del ejercicio 1993.

La dotación de la licenciataria al cierre del ejercicio es de 16.836 personas. La licenciataria continúa con una política de mejorar la calidad de la dotación, incrementando la cantidad de personal profesional e invirtiendo en planes de capacitación.

Resultado de la Compañía

La ganancia neta del ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 1994 ascendió a $ 392.0 MM, representando un 18.7% sobre ventas, que comparados con los $ 310.8 MM (17.2% sobre ventas) del ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 1993 representan un aumento de $ 81.2 MM, es decir un 26.1% de incremento.

Los ingresos por ventas netas del ejercicio 1994 fueron de $ 2,099.6 MM que representan un 16% de aumento respecto del ejercicio anterior. Esta mejora se debió principalmente al incremento de líneas promedio en servicio combinado con una reducción de líneas fuera de servicio, un menor tiempo de reparación de las mismas y un aumento en el precio promedio del pulso facturado. También contribuyó al aumento de ventas, el incremento en la reparación de líneas.

Estructura Patrimonial Comparativa de Telefónica y Cointel

TELEFONICA

ACTIVOS - $ en MM		30/9/93	PASIVOS - $ en MM	30/9/94	30/9/93
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	1.21	1.56	Deudas comerciales	354.04	317.94
Inversiones	197.28	201.14	Deudas bancarias y financieras	240.38	246.64
Créditos por ventas	348.20	298.89	Remuneraciones y cargas sociales	94.25	89.94
Otros Créditos	34.00	9.19	Cargas fiscales	134.53	86.11
			Deudas diversas	41.12	59.06
Total Activo Corriente		510.78	Total Pasivo Corriente	864.32	799.69
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Otros Créditos	3.05	0.00	Deudas comerciales	25.22	39.17
Inversiones	204.38	170.54	Deudas bancarias y financieras	494.64	206.68
Bienes de uso	3,630.78	3,179.87	Deudas diversas	34.15	38.37
Bienes intangibles	6.31	9.74	Previsiones	86.39	67.74
Total Activo no Corriente		3,360.15	Total Pasivo no Corriente	640.40	351.96
			TOTAL PASIVO	**1,504.72**	**1,151.65**
			PATRIMONIO NETO	**2,920.49**	**2,719.28**
TOTAL ACTIVO		**3,870.93**	**TOTAL PASIVO + PN**	**4,425.21**	**3,870.93**

COINTEL

ACTIVOS - $ en MM	30/9/94	30/9/93	PASIVOS - $ en MM	30/9/94	30/9/93
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	0.02	0.01	Deudas bancarias	0.06	0.00
Inversiones	0.64	34.15	Deudas financieras	87.30	16.75
Otros Créditos	0.07	0.28	Cuentas por pagar	0.32	0.53
			Deudas fiscales	1.15	0.54
Total Activo Corriente	0.72	34.44	Total Pasivo Corriente	88.63	17.82
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Inversiones	1,968.74	1,645.96	Deudas financieras	384.52	106.77
Activos Intangibles	69.68	82.63	Provisión futura disposición acciones	50.00	0.00
Total Activo no Corriente	2,038.42	1,728.59	Total Pasivo no Corriente	434.52	106.77
			TOTAL PASIVO	**523.35**	**124.59**
			PATRIMONIO NETO	**1,515.79**	**1,638.44**
TOTAL ACTIVO	**2,039.14**	**1,763.03**	TOTAL PASIVO + PN	**2,039.14**	**1,763.03**

Resultados de Telefónica - Principales Indicadores

$ MM	30/9/93	30/9/94
Ventas	1,803.39	2,099.61
Ganancia del Ejercicio	310.75	391.92
Margen Bruto	40.6%	40.4%
Margen Operativo	25.5%	25.9%
Resultado Neto	17.2%	18.7%
Rentabilidad sobre PN	12.9%	15.5%
Inversión autofinanciada	69.4%	86.8

Perspectivas

La licenciataria tiene como finalidad ser una compañía de avanzada, comprometida a mejorar la eficiencia y la calidad de su servicios y a continuar con su presente tendencia de crecimiento. En este sentido ha encarado ambiciosos programas de inversiones (instalación de cables de fibra óptica y digitalización de su red) financiados de manera sustancial por una sólida generación propia de fondos y el acceso a los mercados de capitales internacionales (vía programa de obligaciones negociables a largo plazo y préstamos de agencias multilaterales).

Nombre de la Compañía: Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (CITGAS).

Actividad Principal: Compañía Holding del 25% de Compañía de Inversiones de Energía S.A. (CIESA) la que a su vez es propietaria del 70% de Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS S.A.), 99.9% propiedad de CEI.

Fecha de Formación: Diciembre de 1992

Inversión en los libros del CEI: $ 110.7 MM

Nombre de la Compañía: Compañía de Inversiones de Energía S.A. (CIESA)

Actividad Principal: Compañía Holding del 70% de Transportadora de Gas del Sur S.A.

Fecha de Formación: Diciembre de 1992

Participación de CITGAS en CIESA: 25%

Principales Accionistas:

Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	25%
Enron Argentina S.A.	25%
Cía. Naviera Perez Companc S.A.	25%
Argentina Private Development Trust Co.	25%

Participación en el Directorio: 1 de 4 directores

Datos Relevantes al 31 de diciembre de 1994:

Activos:	$ 693.8 millones
Pasivos:	$ 480.4 millones

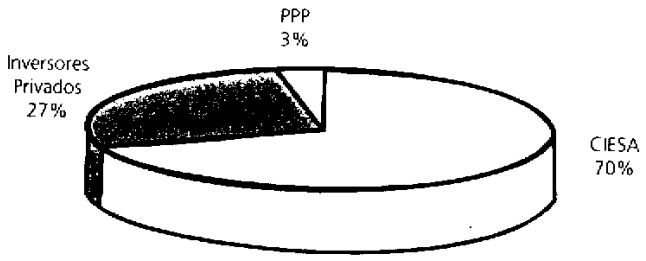
La Compañía

CIESA fue adjudicataria de una de las empresas transportadoras de gas en la licitación internacional para la privatización de Gas del Estado Sociedad del Estado. Gas del Estado, transportista y distribuidora de gas de la República Argentina, fue escindida en 2 empresas transportadoras de gas (Transportadora de Gas del Sur y Transportadora de Gas del Norte) y 8 empresas de distribución de gas.

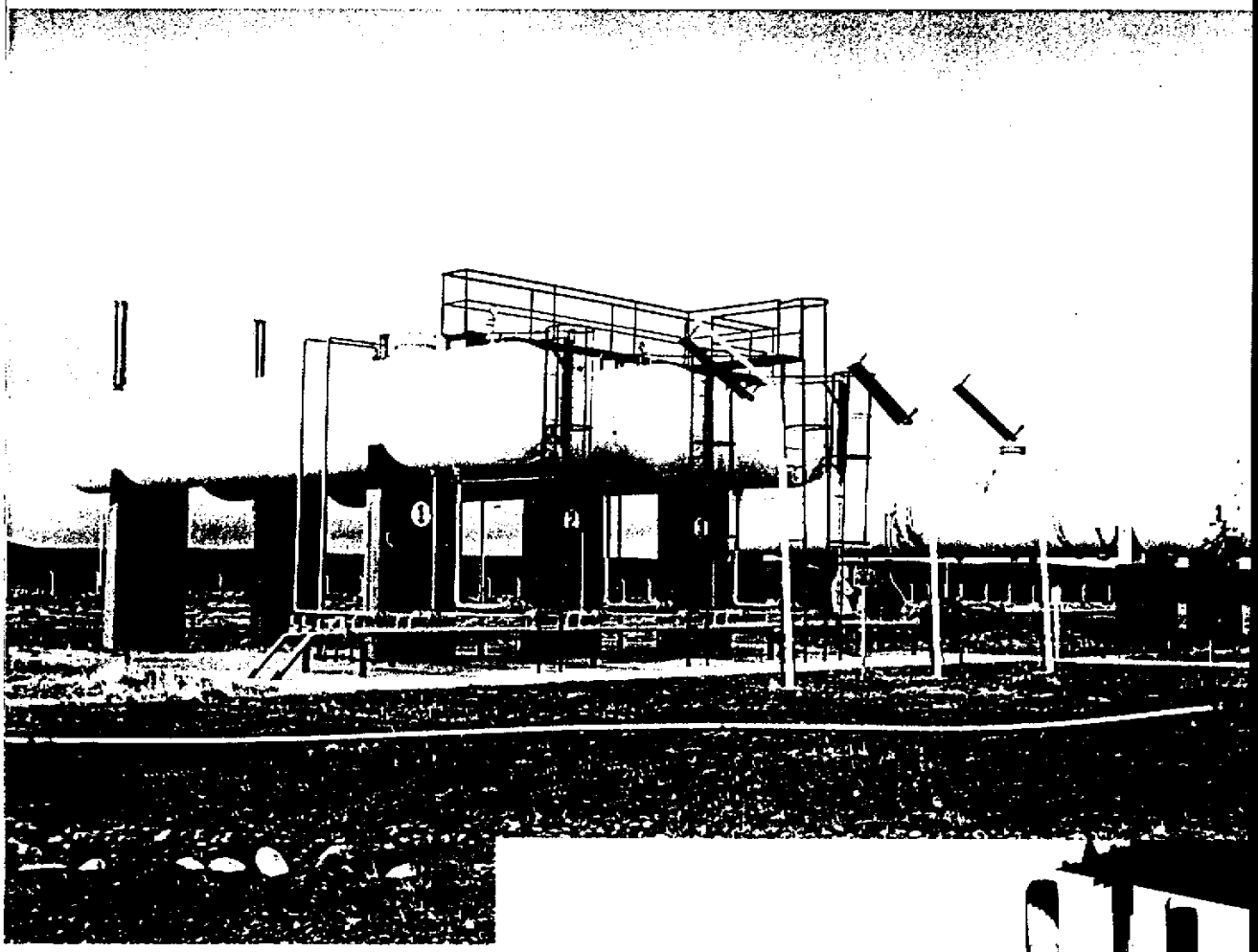
CIESA, sociedad organizada bajo las leyes de la República Argentina, adquirió el 70% de las acciones de Transportadora

de Gas del Sur, responsable de ofrecer el servicio de transporte de gas desde su lugar de ingreso al sistema de transporte hasta el punto de recepción de las empresas distribuidoras. Los gasoductos de la licenciataria, San Martin, Neuba I y II y Loop Sur abastecen a 4 empresas distribuidoras de gas: Camuzzi Gas Pampeana, Camuzzi Gas del Sur, Metrogas y BAN. El sistema de gasoductos de la licenciataria conecta la mayor fuente de producción de gas, Cuenca Neuquina, y al más importante centro de consumo, Buenos Aires. El área de servicio cuenta con aproximadamente 4.9 millones de consumidores finales. La licenciataria opera además el complejo de procesamiento de gas General Cerri y las instalaciones de carga y almacenamiento de Puerto Galván.

Participación Accionaria TGS



La licenciataria es responsable de operar el sistema de gasoductos existentes en el sur argentino por 35 años con opción a una extensión adicional por un periodo de 10 años. Es la mayor transportadora de gas natural de la República Argentina, transportando anualmente 2/3 del consumo total de gas del pais a través de 6.548 km. (4,069 millas) de gasoductos con una capacidad de entrega al 31 de diciembre de 1994 de 52.8 MM m3 por día. Cuenta con 23 estaciones de compresión con una capacidad de 42.5 MM m3 por día.



Transportadora de Gas del Sur S.A.

Nombre de la Compañía: Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS)

Actividad Principal: Servicio de transporte de gas natural a través de los Gasoductos San Martin, Neuba I y II.

Fecha de Adquisición: 28 de Diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
CIESA	70%
Público	27%
Programa de Propiedad Participada	3%

Datos Relevantes al 31 de diciembre de 1994:	
Ventas Totales:	$ 366.0 MM
Activos Totales:	$ 1,566.8 MM
Patrimonio Neto:	$ 980.7 MM

La Compañía

Los cinco gasoductos a través de los cuales se efectúa todo el transporte de gas en la Argentina fueron asignados a dos empresas transportistas de gas -Transportadora del Sur y Transportadora del Norte. Ambas transportadoras tienen acceso a la mayor fuente de producción de gas (Neuquén) y al más importante centro de consumo (Buenos Aires).

En diciembre de 1992 se ofreció a la venta el 70% del paquete accionario de las empresas, en junio de 1994 un 27% remanente de TGS fue ofrecido al público inversor, y el 3% restante será propiedad del personal de las mismas a través del Programa de Propiedad Participada.

Las condiciones de la privatización limitan a los transportistas el acceso a la producción, compra y venta de gas, con excepción del que requiera para su uso operativo.

Las tarifas de transporte se encuentran reguladas y preestablecidas, y deben cubrir los costos operativos, amortizaciones e impuestos asegurando una razonable rentabilidad. Dichas tarifas serán revisadas cada 5 años por el ENARGAS, se encuentran dolarizadas y se ajustan semestralmente según el indice de precios mayoristas de USA. La licenciataria opera en un sistema de open access, con acceso equitativo y libre a los sistemas de transporte de gasoductos.

Entre las condiciones de la privatización se requirió que dentro de la sociedad inversora (poseedora del 70% de Transportadora del Sur S.A.) participara una empresa (operadora técnica de la empresa Transportista) con experiencia y know-how reconocidos en la actividad de gas.

La empresa operadora de Transportadora de Gas del Sur es Enron Pipeline Company Argentina S.A., de los Estados Unidos. Esta última es una compañía diversificada en el área de energía con sede en Houston Texas, y cuya actividad principal la constituye el almacenamiento, venta y transporte de gas. Posee más de 60 años de experiencia en dichas actividades y otras relacionadas, con ventas anuales de US$ 13.500 MM.

Resultados de la licenciataria

La utilidad neta de la licenciataria para 1994 fue de $ 181.3 MM, 19% superior a la del mismo periodo del año anterior, arrojando un resultado sobre ventas de 49.5%. La utilidad bruta también experimentó un leve incremento, producto de mayores ingresos por ventas netas resultante de la expansión producida en 1994.

El monto total de endeudamiento de la licenciataria alcanzó en 1994 $ 538.5 MM, de los cuales $ 107.4 MM son a corto plazo y $ 431.1 MM a largo plazo.

Situación Patrimonial Comparativa de TGS y CIESA (*)

TGS

ACTIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93	PASIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.61	0.22	Deudas s/Contrato de Transf.	51.76	25.76
Inversiones	69.28	45.68	Cuentas por pagar	16.42	11.19
Créditos por ventas	42.21	36.37	Prestamos	55.64	32.47
Otros Créditos	7.57	2.78	Remuneraciones y cargas sociales	1.59	1.92
Bienes de cambio	1.19	1.65	Cargas fiscales	25.60	57.37
			Otros pasivos	3.99	12.32
Total Activo Corriente	**120.85**	**86.69**	Total Pasivo Corriente	155.00	141.03
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de uso	1,416.54	1,277.28	Deudas s/Contrato de Transf.	103.53	151.36
Activos intangibles	29.44	31.53	Préstamos	327.57	210.89
Total Activo no Corriente	**1,445.99**	**1,308.82**	Total Pasivo no Corriente	**431.10**	**362.25**
			TOTAL PASIVO	**586.09**	**503.27**
			PATRIMONIO NETO	**980.74**	**892.24**
TOTAL ACTIVO	**1,566.83**	**1,395.51**	**TOTAL PASIVO + PN**	**1,566.83**	**1,395.51**

CIESA

ACTIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93	PASIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.01	0.25	Préstamos	0.60	76.09
Inversiones	7.23	0.00	Otros Pasivos	0.13	0.17
			Dividendos preferidos a pagar	0.00	10.02
Total Activo Corriente	**7.24**	**0.25**	Total Pasivo Corriente	0.73	86.28
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Inversiones	686.52	624.56			
Activos Intangibles	0.00	0.36	Préstamos	212.64	0.00
Total Activo no Corriente	**686.52**	**624.92**	Total Pasivo no Corriente	**212.64**	**0.00**
			TOTAL PASIVO	213.37	**86.28**
			PATRIMONIO NETO	**480.39**	**538.89**
TOTAL ACTIVO	693.75	625.17	**TOTAL PASIVO + PN**	693.75	**625.17**

[illegible]

Estructura de Resultados Comparativa de TGS

$ MM	31/12/93	31/12/94
Ventas	365.97	358.28
Ganancia del Ejercicio	181.31	152.05
Margen Bruto	72.2%	72.9%
Margen Operativo	65.7%	64.7%
Resultado Neto	49.5%	42.4%
Rentabilidad sobre PN	22.7%	20.5%
Inversión autofinanciada	100.0%	69.4%

Perspectivas

La compañía tiene una buena generación de liquidez propia que le permitirá hacer frente a futuras expansiones apoyadas en una demanda sostenida de capacidad de transporte.

Nombre de la Compañía: Sociedad Distribuidora de Gas del Sur S.A. (SODIGAS SUR S.A.).

Actividad Principal: Compañía Holding del 90% del paquete accionario de Camuzzi Gas del Sur S.A..

Fecha de Adquisición: 28 de diciembre 1992

Participación de CEI: 25%

Principales Accionistas:

CEI	25,00%
Loma Negra	18,09%
Grupo CG Argentina S.A	51,00%
Otros	5,91%

Participación en el Directorio: 3 de 9 directores

Inversión en Libros de CEI: $ 35.5 MM

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1994:

Activos Totales:	$ 200.2 MM
Patrimonio Neto:	$ 138.7 MM

La Compañía

La sociedad fue creada a fin de participar en la Licitación Internacional por la privatización de Gas del Estado. La sociedad del Estado, fue dividida en dos empresas de transporte de gas y ocho compañías de distribución de gas.

Sodigas Sur S.A. adquirió el 90% del paquete accionario de la licenciataria de distribución Camuzzi Gas del Sur S.A..

La sociedad se encuentra integrada por CEI en un 25% Loma Negra 18%, la sociedad denominada Grupo CG Argentina S.A. 51% y otros por un 6%. La sociedad italiana Camuzzi Gazometri S.p.A. es controlante del Grupo CG. Argentina S.A. y a la vez operador técnico de la empresa.

La transferencia del paquete accionario mayoritario fue realizada a Sodigas Sur S.A. el 28 de diciembre de 1992.

Nombre de la Compañía: Sociedad Distribuidora de Gas Pampeana S.A. (SODIGAS PAMPEANA S.A.)

Actividad Principal: Compañía Holding del 70% del paquete accionario de Camuzzi Gas Pampeana S.A..

Fecha de Adquisición: 28 de diciembre 1992

Participación de CEI: 25%

Principales Accionistas:

CEI	25,00%
Loma Negra	18,09%
Grupo CG Argentina S.A	51,00%
Otros	5,91%

Participación en el Directorio: 3 de 9 directores

Inversión en Libros de CEI: $ 46.8 MM

Datos relevantes al 30 de setiembre de 1994:

Activos Totales:	$ 276.4 MM
Patrimonio Neto:	$ 183.0 MM

La Compañía

La sociedad fue creada a fin de participar en la Licitación Internacional por la privatización de Gas del Estado. La sociedad del Estado, transportista y distribuidora de gas en la Argentina fue dividida en 2 (dos) empresas de transporte de gas y 8 (ocho) compañías de distribución de gas.

Sodigas Pampeana S.A. adquirió el 70% del paquete accionario de la licenciataria de distribución Camuzzi Gas Pampeana S.A..

La sociedad se encuentra integrada por CEI en un 25%, Loma Negra 18%, la sociedad denominada Grupo CG Argentina S.A. 51% y otros por un 6%. La sociedad italiana Camuzzi Gazometri S.p.A. es controlante del Grupo CG. Argentina S.A. y a la vez operador técnico de la empresa.

La transferencia del paquete accionario mayoritario fue realizada a las sociedades inversoras el 28 de diciembre de 1992.

Nombre de la Compañía: Camuzzi Gas del Sur S.A.

Actividad Principal: Responsables del servicio de distribución y venta de gas en las provincias de Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

Fecha de Adquisición: 28 de diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
SODIGAS SUR	90%
Programa de Propiedad Participada	10%

Datos Relevantes al 30 de Septiembre de 1994:		
Ventas Totales:	US$	158.8 MM
Activos Totales:	US$	296.4 MM
Patrimonio Neto:	US$	215.7 MM

Nombre de la Compañía: Camuzzi Gas Pampeana S.A.

Actividad Principal: Responsable del servicio de distribución y venta de gas en las Regiones de la Provincia de Buenos Aires y La Pampa.

Fecha de Adquisición: 28 de diciembre de 1992

Principales Accionistas:	
SODIGAS PAMPEANA S.A.	70%
Gobierno Argentino	20%
Programa de Propiedad Participada	10%

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1994:	
Ventas Totales:	$ 260.2 MM
Activos Totales:	$ 528.2 MM
Patrimonio Neto:	$ 389.8 MM

El Sector

El consumo de gas de la última década según el tipo de usuarios ha sido el siguiente (en MM de m3):

Año	Doméstico	Usinas Térmicas	Industria	Otros Usuarios	GNC	Total
1980	2158	2353	4054	718	0	9283
1981	2314	2357	3847	859	0	9377
1982	2327	2999	4015	1045	0	10386
1983	3096	3097	4824	1492	0	12509
1984	3565	3181	5074	1544	0	13364
1985	3463	3359	5197	1608	4	13631
1986	3617	3403	5779	1691	19	14509
1987	3817	3203	6086	1707	41	14854
1988	4202	4949	6461	2097	89	17798
1989	3829	6745	6171	2107	139	18991
1990	4346	5319	6114	1782	218	17779
1991	4740	5748	6207	1665	NA	18360
1992	4851	6150	6734	1974	NA	19709
1993 (*)	5666	4793	6955	1755	857	20026

(*) periodo Julio 93 - Junio 94

Crecimiento	Doméstico	Usinas Térmicas	Industria	Otros usuarios	G.N.C	Total
1980/1993	162.6%	103.7%	71.6%	144.4%	NA	115.7%
Tasa anual	7.1%	5.2%	3.9%	6.6%	0.0%	5.6%
% Partic.	28.3%	23.9%	34.8%	8.7%	4.3%	100.0%

Las ventas de gas domésticas son cíclicas concentrándose un porcentaje importante de las mismas en 5 (cinco) meses (junio a octubre), y cayendo durante los meses de enero y marzo; este ciclo presenta oscilaciones dispares de acuerdo a las áreas de consumo.

En el caso de los consumos industriales, los mismos son más estables y constantes durante todo el año mientras que el mayor consumo de gas de las usinas termoeléctricas en el verano atenúan las oscilaciones del consumo doméstico.

Las Compañías

Las áreas Pampeana y Sur presentan características que las hacen aptas para su continuo desarrollo:

1. Baja antigüedad promedio de la red.
2. Mayor consumo por usuario que las restantes áreas.
3. Un menor nivel de inversiones requerido para la recuperación de redes.
4. Una administración simplificada al no existir grandes áreas urbanas.

Los consumos de Camuzzi Gas Pampeana y Sur como proporción del volumen total son los siguiente:

Pampeana y Sur	**31%**
Metropolitana	**30%**
Buenos Aires Norte	**12%**
Litoral	**11%**
Centro y Cuyana	**12%**
Noroeste	**4%**

Las caracteristicas sobresalientes de Camuzzi Gas Pampeana y Sur en conjunto son las siguientes:

Consumo total anual MM m3	**5,481**
Participación de Mercado	**31%**
Usuarios Totales	**1,044,410**
Consumo por usuario (total m3)	**5,247**
Consumo por usuario doméstico (m3)	**4,843**
Camuzzi Gas Pampeana:	**1,156 m3/usuario doméstico**
Camuzzi Gas del Sur:	**3,687m3/usuario doméstico**

La distribución aproximada de venta de gas de ambas distribuidoras, según la clasificación establecida por usuario es la siguiente:

Residenciales	**35%**
Servicio General	**15%**
Servicio General (Grandes usuarios firmes)	**3%**
Grandes Usuarios (servicio interrumpible)	**35%**
Otros	**12%**

Camuzzi Gas del Sur S.A. abarca las regiones de Neuquén, Río Negro y Patagonia y partes de Buenos Aires Sur y La Pampa, (especificamente los sectores al sur del Río Colorado).

Si bien la región es la de menor densidad de población (menos del 5% de la población total del país) las características climáticas y la cercanía a los yacimientos hacen que en ésta región se consuma cerca del 20% del total del gas consumido por usuarios domésticos y comerciales de todo el pais.

La información relevante de la región atendida por Camuzzi Gas del Sur S.A. era la siguiente:

Total de clientes (miles)	328
Clientes residenciales (miles)	299
Volumen total de ventas(MM m3)	2,592
Longitud de red (Km.)	6,125
Población (miles)	1,784
Residentes Servidos (%)	52%

La clasificación de usuarios y m3 consumidos durante el año 1994 por la región que corresponde a Camuzzi Gas del Sur S.A. es la siguiente:

	Residencial	Comercio	Industrial	SBD
Número de Usuarios	298,566	29,860	49	8
m3 consumo/año	3,687	11,600	19,265,306	25,200,000

El uso de gas ha ido creciendo en forma constante en la región, las características técnicas de las redes permiten estimar una mayor incorporación al servicio de nuevos usuarios.

Por su parte, Camuzzi Gas Pampeana abarca las regiones de Mar del Plata, La Plata, Buenos Aires Sur, y La Pampa (con excepción de los usuarios ubicados al sur del Río Colorado).

Al igual que la región Sur, este sector posee características que la destacan de las otras distribuidoras tal como la escasa antigüedad de sus instalaciones, un elevado nivel de consumo por usuario, y redes cuyas características técnicas permiten una adecuada capacidad de expansión.

La información relevante de la región atendida por Camuzzi Gas Pampeana S.A. era la siguiente:

Total de clientes (miles)	716
Clientes residenciales (miles)	677
Volumen total de ventas(MM m3)	3274
Longitud de red (Km.)	12203
Población (miles)	3809
Residentes Servidos (%)	45%

La clasificación de usuarios y MM m3 consumidos por año por la región que corresponde a Camuzzi Gas Pampeana S.A. es la siguiente:

	Residencial	Comercio	Industrial	SBD
Número de Usuarios	677,259	38,621	39	8
m3 consumo/año	1,156	9,037	55,967,000	2,800,000

Se estima que el uso de gas seguirá creciendo en forma constante, producto de la mayor actividad, el crecimiento demográfico y el mayor uso de gas en el sector industrial.

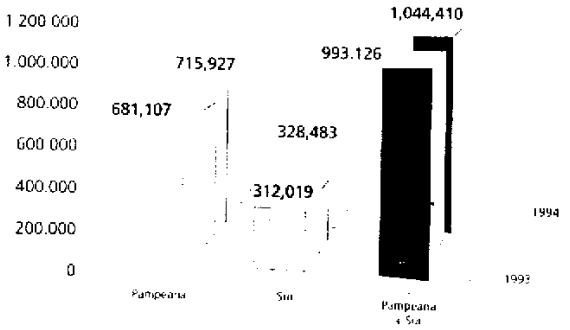
Las tarifas a los usuarios se componen de 3 factores: el precio del gas, el costo del transporte y el margen de distribución. Estos 2 últimos han sido regulados por 5 años mientras que el precio de gas se desreguló en 1994 y se determina mediante oferta y demanda. Los aumentos en el precio del gas en boca de pozo son trasladados a las tarifas (pass-through) previa aprobación del ENARGAS. Las tarifas son en dólares y se ajustan por indice de precios mayoristas de USA.

El 1 de septiembre de 1994, Camuzzi Gas Pampeana y Camuzzi Gas del Sur solicitaron a la Comisión Nacional de Valores la aprobación de la oferta pública del 20% de las acciones Clase B. En el caso de Camuzzi Gas Pampeana, las acciones que se ofertarán serán las de propiedad del Gobierno Argentino; en el caso de Camuzzi Gas del Sur, serán las acciones en poder de su accionista controlante, Sodigas Sur.

Evolución de las Compañías

El volumen entregado de gas creció aproximadamente 15% respecto de 1993 y destacándose la optimización de la capacidad de transporte en firme que alcanza el 95% en Camuzzi Gas Pampeana y el 64% en Camuzzi Gas del Sur, y el crecimiento en el número de clientes.

Camuzzi Gas Pampeana y el 64% en camuzzi Gas del Sur, y el crecimiento en el número de clientes.



El número de clientes de las licenciatarias ha evolucionado favorablemente durante el año 1994:
Las licenciatarias han cumplido durante el año 1994 con la totalidad de las inversiones para alcanzar los standards estipulados por la licencia. No obstante resta finalizar algunas obras encaradas en 1994 que no afectan de manera alguna el cumplimiento de los mencionados standards. Al 31 de Diciembre de 1994, las licenciatarias realizaron inversiones por un monto total de $ 59.0 MM: $ 42.0 MM en Camuzzi Gas Pampeana y $ 17.0 MM en Camuzzi Gas del Sur. Este monto supera ampliamente el monto de inversiones obligatorias de $ 11 MM estipulado por la licencia.

El número de empleados a diciembre de 1993 asciende a 579 en Camuzzi Gas Pampeana y a 337 en Camuzzi Gas del Sur.

Resultados de las Compañías Operativas

La utilidad neta de las licenciatarias para el período de nueve meses finalizado el 30 de Septiembre de 1994 fue de $ 78.1 MM sobre ventas netas de $ 419.0 MM, arrojando un resultado sobre ventas del 19%. La utilidad neta al tercer trimestre de 1994 es sólo levemente superior a la del mismo período del año anterior debido principalmente al deterioro en el margen bruto (invierno menos riguroso, mayor precio del gas y elevada hidraulicidad).

Situación Patrimonial Comparativa de Camuzzi Gas Pampeana / Sur y Sodigas Pampeana / Sur

LICENCIATARIAS - Consolidado

ACTIVOS - $ en MM	30/9/94	30/9/93	PASIVOS - $ en MM	31/12/94	30/9/93
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	2.95	3.53	Proveedores	58.25	44.09
Inversiones	12.28	9.84	Prestamos bancarios	96.94	26.77
Creditos por ventas	157.56	120.39	Deudas Soc. art. 33	10.51	8.00
Creditos Soc. art. 33	3.39	0.89	Remuneraciones y cargas sociales	4.47	3.71
Otros Créditos	8.45	3.95	Deudas fiscales	32.33	20.59
Bienes de cambio	0.00	0.00	Otros pasivos	7.94	15.55
Total Activo Corriente	**184.63**	**138.60**	Total Pasivo Corriente	**210.44**	**118.71**
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos	1.64	12.58	Otros pasivos	8.65	11.38
Bienes de uso	625.87	554.19	Total Pasivo no Corriente	**8.65**	**11.38**
Activos intangibles	12.46	9.23			
Total Activo no Corriente	**639.97**	**576.00**	**TOTAL PASIVO**	**219.09**	**130.09**
			PATRIMONIO NETO	**605.51**	**584.51**
TOTAL ACTIVO	**824.60**	**714.60**	**TOTAL PASIVO + PN**	**824.60**	**714.60**

INVERSORAS - Consolidado

ACTIVOS - $ en MM	30/9/94	30/9/93		30/9/94	30/9/93
ACTIVO CORRIENTE			PASIVOS - $ en MM		
Caja y Bancos	0.41	0.02	PASIVO CORRIENTE		
Inversiones	5.06	0.00	Cuentas por pagar	0.02	0.02
Creditos Soc. art. 33	1.21	0.88	Prestamos	3.81	39.53
Creditos fiscales	1.28	0.00	Deudas Soc. art. 33	1.11	0.45
			Deudas fiscales	0.01	0.02
			Otros Pasivos	0.01	0.00
Total Activo Corriente	**7.96**	**0.90**	Total Pasivo Corriente	**4.96**	**40.02**
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Inversiones	466.53	450.25	Préstamos	150.00	104.02
Activos Intangibles	2.17	0.00	Deudas Soc. art. 33	0.00	2.22
Creditos Soc. art. 33	0.00	2.22			
Total Activo no Corriente	**468.70**	**452.47**	Total Pasivo no Corriente	**150.00**	**106.24**
			TOTAL PASIVO	**154.96**	**146.26**
TOTAL ACTIVO	476.66	453.37	PATRIMONIO NETO	**321.70**	**307.11**
			TOTAL PASIVO + PN	**476.66**	**453.37**

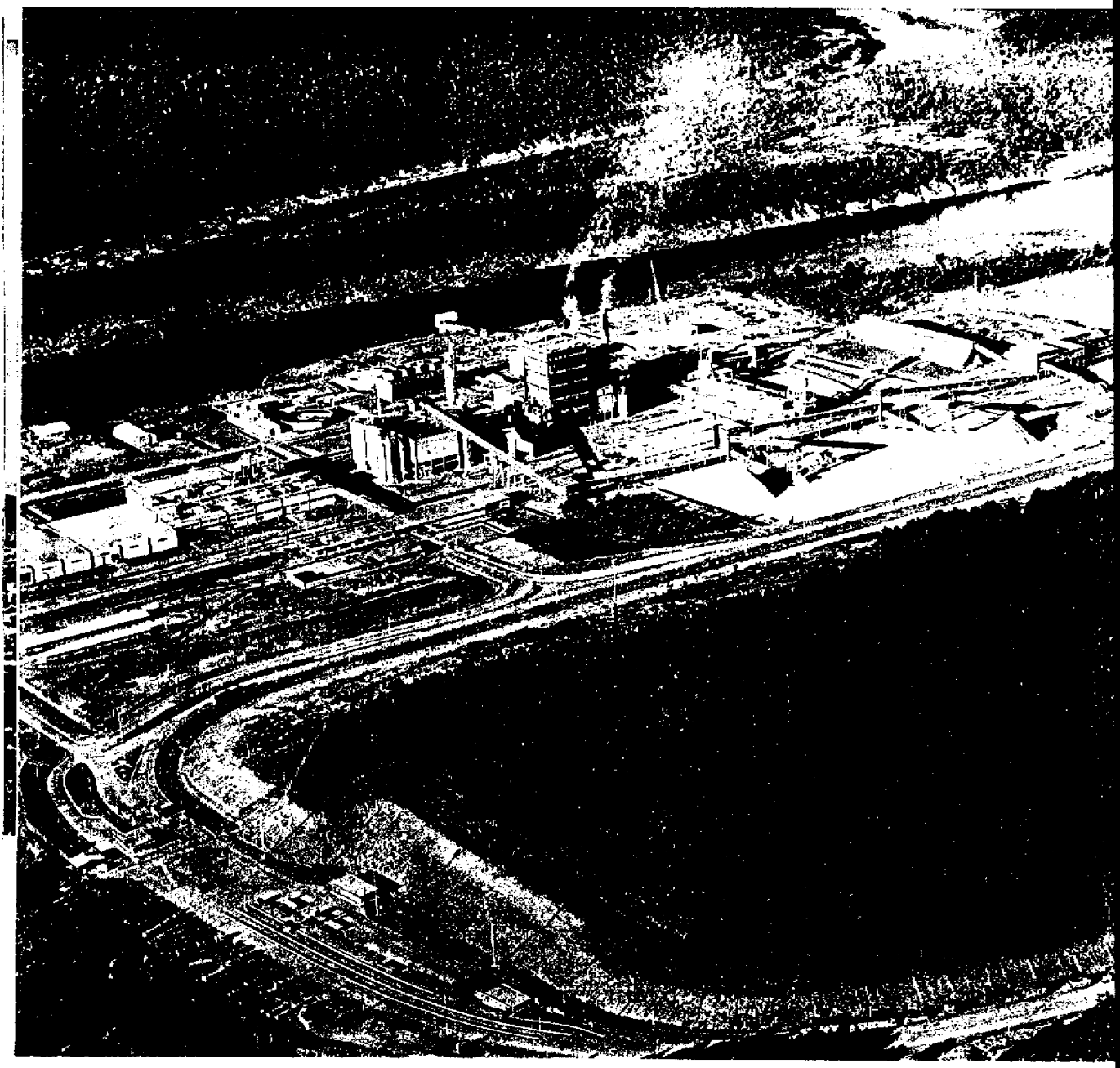
Estructura de Resultados Comparativa de Camuzzi Gas Pampeana y Sur

LICENCIATARIAS - Consolidado

$ MM	30/9/94	30/9/93
Ventas	419.00	373.71
Ganancia del Ejercicio	78.13	74.64
Margen Bruto	26.5%	27.5%
Margen Operativo	15.0%	17.1%
Resultado Neto	18.6%	20.0%
Rentabilidad sobre PN	14.8%	14.6%
Inversión autofinanciada	100.0%	100.0%

Perspectivas

Es de notar que las licenciatarias tienen una sólida generación de liquidez y tienen como objetivo la optimización de la contratación de capacidad de transporte en firme. Las sociedades licenciatarias continuarán con la política de apertura de nuevas unidades operativas que permitirá una más eficiente atención al cliente y con los planes de ampliación y renovación de redes que abastecerán una demanda residencial todavía insatisfecha. Para esto, gracias a un bajo leverage (0.35 para Camuzzi Gas Pampeana y 0.37 para Camuzzi Gas del Sur), adecuada estructuración de deuda y a altos niveles de autogeneración. Las sociedades podrán mantener una adecuada política de distribución de dividendos y cumplir con el ambicioso cronograma de inversiones.



Alto Paraná S.A.

Nombre de la Compañía: Alto Paraná S.A. ("APSA")

Actividad Principal: Producción y comercialización de pulpa blanqueada

Fecha de Adquisición: 5 de mayo de 1993.

Participación Accionaria de CEI: 32,75%

Participación en el Directorio: 5 de 10 directores

Inversión en Libros de CEI: $ 86,4 MM (valor patrimonial proporcional neto de reservas)

Datos Relevantes al 30 de Junio de 1994:

Activos:	$ 778.3 MM
Patrimonio Neto:	$ 471.6 MM
Ventas:	$ 102.0 MM
Personal:	900

CEI posee también una tenencia indirecta de acciones de Alto Paraná S.A. a través de Papelera Inversora S.A. ("PISA"). PISA 68,75% propiedad de CEI, es tenedora del 5,19% del capital accionario de APSA.

La Compañía

APSA nació en 1976 como la asociación de 14 empresas vinculadas al sector de pulpa y papel de la Argentina. El proyecto tuvo como objeto reemplazar las importaciones de pulpa y desarrollar suficiente capacidad para llegar a exportar hasta un 50% de su producción.

La planta de APSA, que inició su producción en 1982, es la más grande y moderna instalación en la Argentina para la producción de pasta celulósica de fibra larga blanqueada y sin blanquear. Su capacidad inicial fue de 175.000 toneladas y fue ampliada hasta alcanzar 240.000 toneladas. La misma se ubica en el N.E de la República Argentina en la provincia de Misiones en una zona de plantaciones de pino que, debido a las condiciones climáticas y del suelo, constituye uno de los ambientes más favorables del mundo para plantaciones forestales.

APSA controla aproximadamente 57.000 hectáreas de tierras, la mitad de las cuales se encuentran plantadas con pinos, abasteciendo el 30% de su necesidad de madera. 29.000 hectáreas corresponden a plantaciones y el resto a bosques naturales, ubicados en su mayoria en un radio no mayor a los 50 Km. de la planta. El vivero de la compañía produce anualmente doce millones de plantines para su reforestación y venta a terceros, impulsando el uso racional de la forestación.

APSA es el proveedor local de pulpa blanqueada que abastece el 90% de la demanda.

APSA en el último ejercicio exportó el 58% de su producción. Abastece el 90% de las necesidades de celulosa de Uruguay y es un importante abastecedor del mercado Brasileño.

Con el objeto de evitar la volatilidad de los mercados, APSA ha diversificado sus clientes en distintas partes, desde que inició su producción, este es el destino de sus exportaciones:

Francia	24,8%	Japón	7,8%
Brasil	13,5%	Colombia	5,5%
Italia	9,6%	Holanda	5,3%
México	6,6%	Uruguay	2,5%
		Otros	24,4%

Durante los últimos años las exportaciones por región se han dividido de la siguiente manera:

Toneladas Métricas de Pasta Celulósica Embarcada por Región (períodos fiscales terminados en junio 30)

	1990	% del Total	1991	% del Total	1992	% del Total	1993	% del Total	1994	% del Total
América Latina	16.8	8	12.3	6	11.9	6	11.9	5	13.9	6
Europa	56.3	25	45.5	24	75.3	36	84.8	34	93.0	37
Asia	30.9	13	12.1	6	23.6	11	63.1	26	42.8	17
Otros	11.5	5	0.0	—	3.5	1	0.2	—	3.1	2
Total Exportaciones	**113.7**	**51**	**69.9**	**36**	**114.3**	**54**	**160.0**	**65**	**152.7**	**62**
Argentina	110.0	49	121.3	64	95.1	46	85.1	35	95.4	38
Total Ventas	**223.8**	**100**	**191.2**	**100**	**209.3**	**100**	**245.7**	**100**	**248.2**	**100**

FUENTE: APSA

La producción desde su inicio se fue ampliando y mejorando tanto en su calidad como en la reducción de sus costos. La planta aunque más pequeña que las que actualmente se construyen a nivel mundial, permite obtener los beneficios

que se alcanzan con mayores economías de escala. APSA respeta las normas ambientales que rigen en la actualidad encontrándose en aplicación el blanqueado sin cloro (con peróxido) en coincidencia con la actual tendencia mundial en dicha materia.

Esto último mejoró aún más la calidad de la pasta celulósica obtenida, que en la actualidad alcanza satisfactoriamente los estandares internacionales de calidad, como lo demuestra los paises de destino de sus exportaciones.

Las ventajas comparativas de APSA, entre otras las condiciones climáticas y de suelo de la región, pueden observarse en el cuadro de costos totales comparativos entre APSA y terceros paises.

Costos de Producción y de Ventas y Transporte por Región (US$/Tonelada métrica de pasta celulósica de fibra larga) - Cuarto trimestre de 1994

Región	Madera	Energía	Prod. Químicos	M de O	Otros	Flete	Costo de ventas	Total
Argentina	122	19	49	45	49	70	19	373
Chile	147	18	41	29	52	71	21	379
Estados Unidos Sur 140	—	51	41	80	76	20	388	
Estados Unidos Sur 160	11	33	44	41	86	20	395	
Estados Unidos Sur 176	7	44	34	87	60	22	430	
Suecia	235	11	38	59	43	32	16	435
Canadá Este	162	18	46	66	58	55	36	441
Finlandia	263	6	41	47	34	39	17	447
BC Costa	188	20	44	63	61	52	22	451
BC Costa	153	25	41	92	65	60	16	452
BC Interior	199	22	50	71	61	87	18	508
Francia	255	11	61	78	67	26	20	517
BC Interior	168	36	44	96	36	97	20	517
Nueva Zelandia	166	45	38	66	90	109	15	529
Japon	415	69	62	106	27	96	19	794

FUENTE: HAWKINS WRIGHT, Outlook for Market Pulp Demand, junio, 1993

La Compania reune una serie de aspectos positivos.

Alto Paraná cuenta con una planta que se encuentra a niveles internacionales en términos de estándares de operación y management.

La planta produce pulpa de papel con un alto grado de dureza, consistencia y brillo.

Existe abundante abastecimiento de fibra y plantaciones de madera de bajo costo que, en conjunto, colocan a la planta en una situación muy favorable en términos de costos.

A pesar de las adversas condiciones reinantes en el mercado durante los últimos tres años, la gerencia ha realizado un excelente trabajo logrando mantener consistentemente los niveles de producción por sobre las capacidades teóricas originales.

En términos de costos laborales y energéticos, la compañía es competitiva a nivel mundial.

La ubicación de la planta presenta sólidas oportunidades en materia de productos de madera atractivos para potenciales compradores.

Las perspectivas generales de la industria son excelentes.

Evolución de la Compañía

Durante 1994, la demanda de los mercados internacionales impulsó fuertemente un alza sostenida de los precios de la pulpa blanqueada.

El cuadro siguiente muestra el precio de venta promedio de APSA para los periodos 1990 - 1994.

	Período Junio - Diciembre		Ejercicio cerrado 30 de Junio				
	1994	1993	1994	1993	1992	1991	1990
Precio Promedio	552 8	369.7	382.9	394.9	458.8	428.1	541.3

Estos aumentos incidieron fuertemente en los resultados de la compañía como lo evidencian sus cifras del periodo junio - diciembre 1994.

En ese lapso Alto Paraná S.A. realizó ventas por un valor de $ 77.5 MM, un 47% superior a los $ 52.5 MM de igual periodo del año 1993; y ganancias netas de $14 MM en contraste con pérdidas por $ 26 MM para igual semestre del 93 (cifras estas últimas correspondientes al periodo de precios más bajos de pasta celulósica).

A su vez el margen bruto alcanzó 25.4 MM para el período de 6 meses finalizado en diciembre de 1994, lo que representa una mejora sustancial en comparación con el obtenido para el mismo período del año anterior de $ 2.5 MM.

Los gastos administrativos y de comercialización se mantuvieron constantes en dólares, pero disminuyeron de 14.6% en el segundo semestre de 1993 a 10.0% de las ventas para el segundo semestre de 1994.

El margen operativo mejoró sustancialmente para los periodos finalizados el 31 de diciembre de 1994 y 1993 ($18.0 MM y 23% sobre ventas en comparación con $ (5.1) MM).

El esfuerzo de la compañía por disminuir sus costos, combinado con el alza de precios de pulpa, tendrá como resultado un aumento notable en la rentabilidad de las operaciones y una sostenida y relevante generación de liquidez.

Perspectivas

Dentro de este muy favorable contexto de mercado, de gestión operativa y de generación de fondos, la compañía se halla al presente en un proceso de reestructuración de pasivos, desencadenado por las restricciones crediticias surgidas a propósito de la disrupción de los mercados financieros y los aún persistentes efectos de la devaluación del peso mexicano. Estos factores limitaron la capacidad de la compañía de refinanciar adecuadamente sus pasivos.

La evolución operativa, de gestión, y de generación de utilidades de la compañía es sólida y consistente. Dentro de este auspicioso marco, la sociedad se halla comprometida a reestructurar sus obligaciones de deuda a ser posteriormente canceladas conforme los términos y condiciones definitivos, con su propia generación de liquidez.

Situación Patrimonial Comparativa de Alto Paraná S.A.

ALTO PARANA

ACTIVOS - $ en MM	30/6/94	30/6/93	PASIVOS - $ en MM	31/12/94	30/9/93
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	2.10	2.20	Cuentas por pagar comerciales	20.80	19.10
Inversiones	0.90	7.30	Préstamos	200.50	122.50
Créditos por ventas	19.40	43.80	Remuneraciones y cargas sociales	2.90	2.60
Otros Créditos	4.40	5.50	Cargas fiscales	9.10	4.50
Bienes de cambio	41.00	42.10	Dividendos	0.10	0.20
			Anticipo clientes	13.10	0.00
			Otros pasivos	1.80	4.20
			Previsión para contingencias	7.90	0.00
Total Activo Corriente	**67.80**	**100.90**	Total Pasivo Corriente	**256.20**	**153.10**
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Créditos por ventas	7.60	0.00	Cuentas por pagar comerciales	2.20	0.00
Otros Créditos	1.00	0.50	Préstamos	3.50	93.70
Bienes de Cambio - plantaciones	78.20	77.20	Cargas sociales	0.10	0.30
Inversiones	0.01	0.01	Cargas fiscales	33.10	36.10
Bienes de uso	622.50	676.00	Anticipo de clientes	4.80	0.00
Activos intangibles	1.20	8.80	Previsión para contingencias	6.60	0.00
Total Activo no Corriente	**710.51**	**752.51**	Total Pasivo no Corriente	**50.30**	**139.10**
			TOTAL PASIVO	**306.50**	**283.20**
TOTAL ACTIVO	**778.31**	**863.41**	**PATRIMONIO NETO**	**471.81**	**580.21**
			TOTAL PASIVO + PN	**778.31**	**853.41**

Los resultados del primer semestre del ejercicio 1994-1995 muestran importantes mejoras respecto del mismo periodo del año 1993.

($MM) Anual 1994-1993	30/06/94	30/06/93
Ventas	101.98	109.64
Ganancia del Ejercicio	-56.67	-33.32

($MM) Semestre finalizado el 31/12	31/12/94	31/12/93
Ventas	77.49	52.59
Ganancia del Ejercicio	14.20	26.18

Nombre de la Compañía: Compañía de Inversiones en Electricidad S.A. (COINELEC S.A.)

Actividad Principal: Compañía Holding del 51% de Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP) y de Dique S.A.

Fecha de Constitución: 18 de junio de 1992

Participación de CEI: 25%

Principales Accionistas:

Citicorp Equity Investments S.A.	25.0%
Houston Argentina S.A.	32.5%
Inversora Catalinas S.A	32.5%
Los W S.A.	10.0%

Participación en el Directorio: 2 de 9 directores

Inversión en Libros de CEI: $ 20.7 MM

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1994:

Activos Totales:	$ 114.5 MM
Patrimonio Neto:	$ 80.5 MM

La Compañía

COINELEC fue creada durante el año 1992 con el objeto de intervenir en el proceso de privatización de SEGBA, la cual fue dividida en varias compañías licenciatarias de distribución y generación (usinas térmicas) de electricidad.

COINELEC (una sociedad constituida bajo las leyes de la República Argentina) adquirió el 51% de las acciones de dos sociedades que brindan: los servicios de distribución de electricidad para el sector de la ciudad de La Plata y partidos circundantes y parte de la generación eléctrica al Mercado Eléctrico Mayorista. Las sociedades cuyas participaciones adquiriera COINELEC son: Empresa de Electricidad de La Plata S.A., responsable por la distribución de electricidad, y Dique S.A., generadora de electricidad.

La sociedad se encuentra integrada por CEI en un 25%, Houston Argentina S.A. (operador) 32.5%, (subsidiaria de

Houston Industries Inc.), Inversora Catalinas S.A. 32.5%, (subsidiaria de Techint Compañía Técnica Nacional S.A.) y por Los W S.A. con 10%.

La concesión ha sido otorgada por 95 años con una opción a 10 (diez) años más, con derechos de exclusividad en el área. El proceso de privatización determinó que la venta del 51% de la empresa de distribución y de generación se realizara en conjunto.

La transferencia del 51% de las Compañías licenciatarias (EDELAP y Dique) se realizó el día 3 de Diciembre de 1992, mientras que la toma de posesión fue el 21 de diciembre de 1992.

Nombre de las Compañías: Empresa de Electricidad de La Plata S.A. (EDELAP) y Dique S.A.

Actividad Principal: EDELAP: Distribución y venta de electricidad a la ciudad de La Plata y partidos circundantes. Dique S.A.: Generación de electricidad y venta al Mercado Eléctrico Mayorista.

Fecha de Adquisición: 3 de Diciembre de 1992

Principales Accionistas:

COINELEC S.A.	51%
Gobierno Argentino	39%
Programa de Propiedad Participada	10%

Datos Relevantes al 31 de diciembre de 1994:

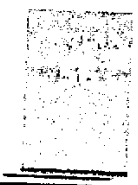
	EDELAP	DIQUE
Ventas Totales:	$ 92.2MM	$ 8.2 MM
Activos Totales:	$ 88.3MM	$ 15.3 MM
Patrimonio Neto:	$ 39.1MM	$ 14.3 MM

Las Compañías

En el proceso de privatización y de racionalización de empresas pertenecientes al sector público fueron incluídas las empresas de Generación y Provisión de Energía Eléctrica. El Gobierno Argentino, a través del decreto 634/91 del 12 de abril de 1991, previó la reconversión completa del sector eléctrico; asimismo con anterioridad, con el decreto 2074/90 se contempló la privatización de SEGBA en varias etapas.

Este proceso de reconversión definió la división de la estructura de SEGBA en dos partes, una correspondiente a la generación/ producción de energía eléctrica, y la segunda correspondiente a la distribución y venta de electricidad.

También se definió la estructuración de un sistema de concesión para la distribución y venta de energía, y la venta y transferencia de activos para la generación eléctrica (centrales térmicas).



SEGBA fue dividida en tres sectores de distribución que abarcan una superficie total de 13.800 Km2: la ciudad de Buenos Aires y 31 partidos de la provincia de Buenos Aires, y una población total de 12 millones de habitantes.

Los sectores privatizados abarcan:

EDENOR: Norte de la ciudad de Buenos Aires y los partidos del Norte y Noroeste del Gran Buenos Aires.
EDESUR: Centro y Sur de la ciudad de Buenos Aires y los partidos al sur y sudeste del Gran Buenos Aires.
EDELAP: Los partidos de La Plata, Berisso, Ensenada, Cnel. Brandsen y Magdalena.

La generación de electricidad fue dividida según las centrales termoeléctricas que poseía SEGBA, y privatizadas en forma individual.

1. EMPRESA DE ELECTRICIDAD DE LA PLATA (EDELAP)

	Tipo de Combustible	Generadores	Capacidad Instalada (MW)
Nuevo Puerto (vapor)	Gas y Fuel Oil	3	420
Puerto Nuevo (vapor)	Gas y Fuel Oil y carbon	3	589
Costanera (vapor)	Gas y Fuel Oil	7	1260
Central Dock Sud	Gas y Fuel Oil	8	211
Pedro de Mendoza	Gas y Fuel Oil	5	56
Central Dique (*)	Gas y Fuel Oil	7	129

(*)En conjunto con EDELAP

EDELAP provee energía eléctrica a una población de 710.000 habitantes, correspondientes a los partidos de La Plata, Ensenada, Berisso, Cnel. Brandsen y Magdalena. El área cubierta por EDELAP es de 5.780 Km2, que limita con EDESUR y ESEBA.

Las condiciones de la licitación establecen una concesión para la prestación del servicio de 95 (noventa y cinco) años con opción a 10 años adicionales y la exclusividad del servicio para el área comprendida.

Las tarifas han sido establecidas por un término de 10 (diez) años en base dólar; ajustables por la combinación del índice precio mayorista nivel industrial e índice precio consumidor de los Estados Unidos (Ley 24065).

Junto a la transferencia del servicio de distribución eléctrico se transfirió un contrato de abastecimiento de energía eléctrica a EDELAP por parte de la Central Termoeléctrica de San Nicolás (700MW), por 60 MW, con una duración de 8 (ocho) años que cubre inicialmente el 40% de la demanda del área. El restante 60% se adquiere al Mercado Eléctrico Mayorista.

2. DIQUE S.A.

La central termoeléctrica de Dique se transfirió en el mismo conjunto con EDELAP, aunque societariamente y comercialmente se desenvuelven en forma separada. Dique se encuentra ubicada en el Partido de Ensenada. Esta central generadora pertenecía a la Sucursal La Plata de SEGBA. La misma genera y entrega energía eléctrica al Mercado Eléctrico Mayorista.

Las tarifas de venta de la electricidad generada se establecen libremente.

La Central Térmica tiene una capacidad de generación instalada de 129 MW, a través de 7 unidades/turbinas a gas o a fuel oil.

Dentro de las condiciones de la privatización se requirió que dentro de la sociedad inversora (poseedora del 51% de EDELAP y Dique S.A.) participara una empresa (operadora técnica de las empresas distribuidora y generadora) que poseyera experiencia y know-how reconocido en la actividad de distribución y generación eléctrica.

Houston Argentina S.A. subsidiaria de Houston Industries Inc. (U.S.A.) es el operador de EDELAP y Dique S.A.. Houston Industries Inc. es una compañía diversificada en energia con sede en Houston (estado de Texas), que a través de su subsidiaria Houston Lightning Power Company genera, transporta, distribuye y vende energia eléctrica a más de 1.4 millones de usuarios en la región de la costa del Golfo de Texas y con una capacidad de generacion instalada de 13.584 MW.

El Sector

La provisión de energía eléctrica en la Argentina se encuentra regulada a nivel nacional por la Subsecretaría de Energía del Ministerio de Economía, responsable último por la planificación global de los requerimientos totales así como del otorgamiento y administración de las concesiones otorgadas a nivel nacional.

Las principales empresas proveedoras del servicio público de energía eléctrica eran en 1991 de propiedad del Estado y representaban el 97% de la generación eléctrica. Estas eran:

Agua y Energía (AyEE): Generadora, transportadora y distribuidora de electricidad a nivel nacional y provincial. (Hidro y Termoelectricidad)

SEGBA: Recientemente privatizada (ver explicación previa)

Hidronor: (Hidroelectricidad Norpatagónica S.A.), produce hidroelectricidad en el norte del área Patagónica y es responsable por la transmisión de la misma hasta el Mercado Eléctrico Mayorista.

CNEA: Comisión Nacional de Energía Atómica, responsable por el diseño, construcción y operación por las centrales atómicas de Atucha I y II y por la de Embalse (Córdoba)

EPEC: Genera, transmite y distribuye energía eléctrica en la mayor parte de la provincia de Córdoba.

ESEBA: Genera, transmite y distribuye energía eléctrica en la mayor parte de la provincia de Buenos Aires.

CIMSG: Comisión Técnica Mixta Salto Grande, ente binacional (con Uruguay) responsable por la operación de la represa hidroeléctrica de Salto Grande.

El resto de la provisión de energía eléctrica la realizan empresas menores provinciales y cooperativas.

La Subsecretaría de Energía coordina a nivel nacional las entidades antes nombradas y las restantes empresas son controladas por los gobiernos provinciales.

La mayor parte de la generación de energía eléctrica y de la transmisión de alto voltaje se encuentra integrada e interconectada en el denominado Mercado Eléctrico Mayorista - MEM (ex Sistema Interconectado Nacional - SIN). El Despacho Unificado de Carga localizado en la Provincia de Santa Fé administra todo el sistema. El mismo fue diseñado en función de la distribución de la población y de las características geográficas, sin considerar las divisiones provinciales.

El Mercado Eléctrico Mayorista sirve y abastece gran parte de las regiones de la Argentina.

Evolución de la Compañía

El número de clientes de la compañía ha aumentado en aproximadamente el 10% respecto del año 1993, alcanzando el total de 262.000. Su clasificación por cuadro tarifario es la siguiente:

Tipo de usuario	Consumo GWh	%	Clientes #	%	Consumo Promedio Anual(kw) *
Residenciales	450	36.3%	225.022	86.0%	1,909
Generales	161	13.0%	36,145	13.8%	4,454
Grandes Consum.	545	44.0%	828	0.2%	658,213
Alumbrado Púb.	82	6.6%	7	0.0%	11,714,285
	1,238	100.0%	262.000	100.0%	4,725

* Por cliente

Resultados de la Compañía

Las entregas de energía en el área de servicio de EDELAP se han incrementado para el período 1994 - 1993 en un 17%, pasando de 1.056,4 GWH en diciembre de 1993 a 1.238,0 GWH en diciembre de 1994.

Las pérdidas totales de energía han evolucionado favorablemente pasando en Enero de 1994 del 13.2% al 11.9% en diciembre de 1994. Esto ha determinado que el resultado neto del ejercicio 1994 resultara en $ 8.1 MM comparado con una pérdida de 0.6 MM a diciembre de 1993.

Con relación a Dique, esta sociedad ha visto limitada su posibilidad de despacho de energía como consecuencia de un exceso de oferta de energía de origen hidráulico que tiene costos variables sustancialmente menores que las usinas térmicas alimentadas a gas o eventualmente a gas oil.

Ante esta situación, la sociedad reestructuro sus gastos para poder nivelar sus fondos y desarrolló otros contratos a plazo fijo con grandes usuarios. En septiembre de 1994 firmó un

contrato con YPF para el suministro de energía a partir de enero de 1995.

El resultado neto de Dique ascendió a (0.4) MM para el ejercicio cerrado en 1994.

EDELAP

ACTIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.30	0.17
Inversiones	0.69	0.45
Créditos por ventas	13.30	10.76
Otros Créditos	0.61	1.67
Total Activo Corriente	**14.90**	**13.05**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos	0.50	0.41
Bienes de uso	58.92	48.53
Activos intangibles	13.93	17.00
Total Activo no Corriente	**73.35**	**65.94**
TOTAL ACTIVO	**88.25**	**78.99**

PASIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales	10.06	9.21
Deudas financieras	1.56	31.32
Deudas fiscales y sociales	4.79	4.16
Otras deudas	0.15	0.11
Previsiones	0.88	2.12
Total Pasivo Corriente	**17.44**	**46.92**
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas financieras	30.00	0.00
Previsiones	1.71	1.00
Total Pasivo no Corriente	**31.71**	**1.00**
TOTAL PASIVO	**49.15**	**47.92**
PATRIMONIO NETO	**39.10**	**31.07**
TOTAL PASIVO + PN	**88.25**	**78.99**

$ MM	31/12/94	31/12/93
Ventas	92.17	87.56
Ganancia del Ejercicio	8.10	-0.61
Margen Bruto	17.8%	9.1%
Margen Operativo	10.1%	0.1%
Resultado Neto	8.8%	
Rentabilidad sobre PN	26.1%	
Inversión autofinanciada	82.8%	

DIQUE

ACTIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.01	0.00
Créditos por ventas	0.66	0.89
Otros Créditos	1.28	0.23
Total Activo Corriente	**1.96**	**1.12**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Bienes de uso	13.26	15.16
Activos intangibles	0.13	0.17
Total Activo no Corriente	**13.39**	**15.33**
TOTAL ACTIVO	**15.34**	**16.45**

PASIVOS - $ en MM	31/12/94	31/12/93
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales	0.66	0.31
Deudas financieras	0.00	0.22
Deudas fiscales y sociales	0.36	0.55
Otras deudas	0.04	0.62
Total Pasivo Corriente	**1.05**	**1.70**
PASIVO NO CORRIENTE	0.00	0.00
Total Pasivo no Corriente	**0.00**	**0.00**
TOTAL PASIVO	**1.06**	**1.70**
PATRIMONIO NETO	**14.28**	**14.75**
TOTAL PASIVO + PN	**15.34**	**16.45**

$ MM	31/12/94	31/12/93
Ventas	8.25	12.42
Ganancia del Ejercicio	-0.44	-0.62
Margen Bruto	0.4%	2.9%

CONELEC S.A.

ACTIVOS - $ en MM	30/9/94	PASIVOS - $ en MM	30/9/94
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE	
Caja y Bancos	0.01	Préstamos financieros	33.67
Otros Créditos	0.01	Otros pasivos	0.32
Total Activo Corriente	0.02	Total Pasivo Corriente	33.99
ACTIVO NO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE	0.00
Inversiones	24.85		
Activos intangibles	89.64		
Total Activo no Corriente	114.49	Total Pasivo no Corriente	0.00
		TOTAL PASIVO	33.99
TOTAL ACTIVO	114.51	PATRIMONIO NETO	80.52
9 meses de ejercicio		TOTAL PASIVO + PN	114.51

Perspectivas

La empresa prevee:

a) La optimización del sistema de distribución y venta a través de la reducción de las pérdidas de energía que totalizan hoy el 11.9% de la energía entregada, pérdida sustancialmente menor que en el caso de otras compañías distribuidoras de electricidad.

b) El desarrollo de un sistema de atención a clientes que incluirá el entrenamiento de personal, la creación de una cultura orientada al usuario y la instalación de servicios telefónicos y de información.

c) Cubrir los requerimientos energéticos de los clientes industriales que hoy satisfacen el 32% de sus necesidades por autogeneración.

d) Implementar sistemas administrativos internos eficientes y mejorar los sistemas de facturación y cobranzas a fin de maximizar la cobranza.

e) Inversiones por más de US$ 30 MM para la distribución, transmisión, sistemas, materiales y medición para los primeros cinco años de concesión.

f) Optimizar y maximizar la generación de electricidad para su entrega al Mercado Eléctrico Mayorista, a fin de cubrir la futura expansión de demanda.

g) El desarrollo de un programa regular de mantenimiento para el parque generador.

h) La firma de convenios para el mantenimiento del alumbrado público con municipios del área de concesión.

Nombre de la Compañía: Ringer S.A.

Actividad Principal: Distribución y comercialización de productos de telecomunicaciones. Distribuidor exclusivo de productos Northern Telecom en Argentina

Fecha de Adquisición: Agosto de 1993

Participación de CEI: 60%

Principales Accionistas:

CEI	60.0%
Northern Telecom	19.5%
Management	20.5%

Participación en el Directorio: 5 de 9 directores

Inversión en Libros de CEI: $ 0.6 MM.

Datos Relevantes al 30 de junio de 1994 (6 meses de ejercicio):

Activos:	$ 25.9 MM
Pasivos:	$ 2.0 MM
Ventas:	$ 11.4 MM

La Compañía

En 1993, Northern Telecom se incorporó como accionista de la Compañía. Esta empresa con casa matriz en Ontario Canadá, aumenta su presencia en el mercado local que ha incrementado su demanda por más modernos y eficientes equipos de comunicación.

Ringer S.A. es en la actualidad representante único y distribuidor exclusivo de Northern Telecom para la República Argentina, teniendo esta última participación accionaria en la compañía.

Ringer-Northern Telecom ofrece una amplia gama de productos de telecomunicaciones que se dividen en las siguientes categorías: Cables, Planta Externa, Sistemas de Conmutación, Sistemas de Pruebas, Sistemas de Operaciones de Red, Periféricos Inteligentes y Redes Inteligentes.

Ringer S.A. comercializa sus productos (centrales telefónicas, privadas y públicas, aparatos telefónicos y equipamientos para redes) a clientes tales como TASA, Telecom e YPF dentro de las siguientes pautas:

*Venta
*Alquiler
*Leasing

Ringer emplea 120 personas, manteniendo una facturación de U$ 11 MM al 30 de junio de 1994.

La Compañía provee servicios técnicos y de capacitación observando los altos standards de la industria de telecomunicaciones.

Además ha creado una compañía de AUDIOTEXT

y Telemarketing denominada Call Center, que en asociación desarrollará este negocio en Argentina a partir de 1995.

El Sector

El necesario desarrollo tecnológico y la búsqueda de eficiencia en el sector de telecomunicaciones provee de un adecuado campo de desarrollo en este competitivo mercado. El éxito de las empresas participantes radicará en la calidad de los productos ofrecidos y de los servicios prestados, áreas en las que Ringer posee adecuadas calificaciones por la capacitación de su personal técnico y la tecnología y apoyo de Northern Telecom.

Evolución de la Compañía

La ganancia operativa de la compañía para los primeros 6 meses del ejercicio 1994 ascendió a $ 1.2 MM, representando un 10.5% sobre ventas. Luego de gastos de operación y resultados financieros y por tenencia, la compañía arrojó un resultado ordinario de $(2.0) MM para el período de 6 meses finalizado el 30 de junio de 1994.

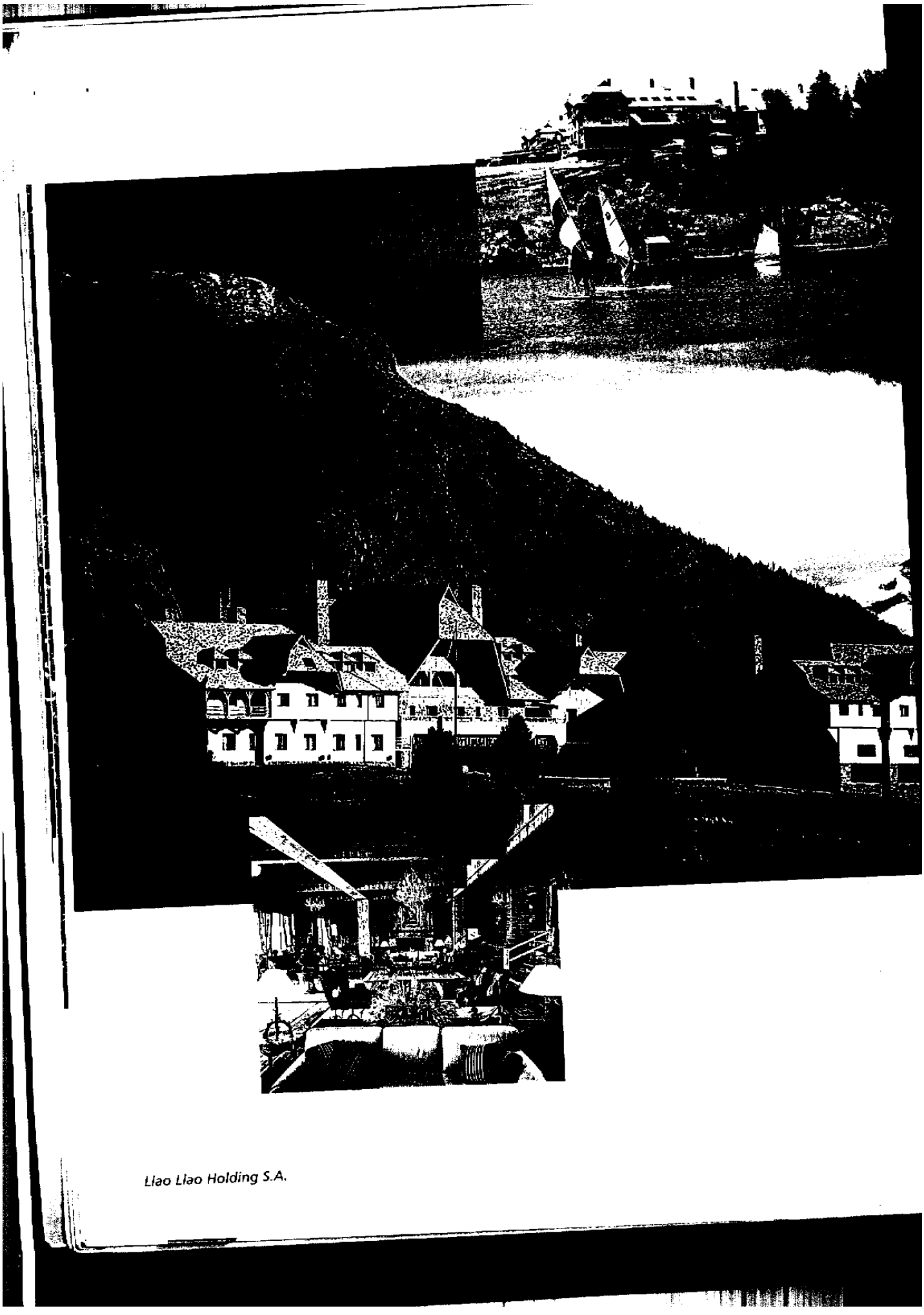
Los resultados extraordinarios del período que ascendieron a $ 1.6 MM disminuyeron la pérdida del período a $(0.5) MM. La compañía depende de la gama de servicios y de la demanda que de los mismos experimenten sus principales clientes (TASA, Telecom e YPF) para revertir sus resultados.

RINGER S.A.

ACTIVOS - $ en MM	30/6/94	30/6/93	PASIVOS - $ en MM	30/6/94	30/6/93
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	0.48	0.53	Cuentas por pagar	6.86	4.70
Créditos por ventas	7.70	4.15	Préstamos	16.08	7.25
Otros Créditos	4.88	1.75	Remuneraciones y cargas sociales	0.47	0.47
Bienes de cambio	6.34	4.48	Cargas fiscales	0.17	0.15
			Otros pasivos	0.33	0.63
Total Activo Corriente	**19.40**	**10.91**	Total Pasivo Corriente	**23.91**	**13.20**
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Créditos por ventas	0.72	0.85	Cargas fiscales	0.00	0.00
Otros créditos	1.21	0.35	Otras deudas	0.00	0.02
Bienes de uso	0.91	0.73			
Activos intangibles	0.90	0.23			
Inversiones	2.77	2.00			
Total Activo no Corriente	**6.51**	**4.16**	Total Pasivo no Corriente	**0.00**	**0.02**
			TOTAL PASIVO	**23.91**	**13.22**
			PATRIMONIO NETO	**2.00**	**1.85**
TOTAL ACTIVO	25.91	15.07	**TOTAL PASIVO + PN**	25.91	15.07

$ MM	30/6/94	30/6/93
Ventas	11.43	7.10
Pérdidas del Ejercicio	-0.50	-0.60
Margen Bruto	10.5%	26.5%

6 meses de ejercicio



Llao Llao Holding S.A.

Nombre de la Compañía: Llao-Llao Holding S.A.

Actividad Principal: Hoteleria.

Fecha de Adquisición: Junio de 1991.

Participación Accionaria de CEI (*): 100%

Inversión en Libros de CEI: US$ 19,4 MM

Datos Relevantes al 30 de septiembre de 1994:

Activos:	$ 41.6 MM
Pasivos:	$ 20.2 MM
Ventas:	$ 3.4 MM

(*) En agosto de 1994, CEI realizó una suscripción de acciones ordinarias en Llao-Llao por un total de US$ 15.0 MM mediante la capitalización de créditos oportunamente otorgados a dicha sociedad y el saldo con aportes en efectivo ($ 3.6 MM)

La Compañía

Llao-Llao fue construido e inaugurado hace 50 años. De propiedad y bajo la administración del gobierno, ingresó en un período de deterioro, concluyendo en su clausura en Abril de 1981, luego de la cancelación por parte de la Administración de Parques Nacionales (su propietario) del contrato de administración con una empresa local.

El Hotel fue adquirido por Llao-Llao Holding S.A. en junio de 1991. La privatización incluyó el Hotel en sí y otras construcciones dentro del predio de 15,3 hectáreas, y una concesión por 25 años sobre un área destinada a una cancha de golf.

Actualmente, CEI opera esta inversión.

El Hotel Llao-Llao consta de:

- 164 habitaciones de primera clase.
- Aproximadamente 5.000 m2 de espacios para convenciones.
- Diversas instalaciones para bares y restaurantes.

- Instalaciones para prácticas deportivas, gimnasio y pileta.
- Areas de recreación
- Areas de compra.

Evolución de la Compañía

Los primeros 9 meses del ejercicio 1994 arrojó un resultado operativo positivo de $ 0.3 MM, el que luego de deducir los gastos de administración, los gastos de comercialización y las amortizaciones arrojó una pérdida operativa neta de $ (4.8) MM, que luego de resultados financieros determinaron que la pérdida ascendiera a $ (5.3) MM. Las pérdidas arrojadas en el ejercicio se explican no sólo debido a problemas en el comienzo de las operaciones (el hotel se inauguró a mediados de 1993) sino también a la fuerte competencia del exterior en materia hotelera.

En abril de 1994 se contrató al Sr. Pablo DOnofrio, de reconocida experiencia en administración hotelera como Gerente General.

LLAO LLAO Holding S.A.

ACTIVOS - $ en MM	**30/9/94**
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y Bancos	0.27
Creditos por ventas	0.35
Otros Créditos	1.03
Bienes de cambio	0.14
Total Activo Corriente	**1.79**
ACTIVO NO CORRIENTE	
Otros créditos	2.64
Bienes de uso	31.68
Activos intangibles	5.52
Total Activo no Corriente	**39.84**
TOTAL ACTIVO	**41.63**

PASIVOS - $ en MM	**30/9/94**
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar - Proveedores	0.99
Deudas bancarias y financieras	16.00
Deudas fiscales	0.13
Remuneraciones y deudas sociales	0.09
Otros pasivos	1.20
Total Pasivo Corriente	**18.41**
PASIVO NO CORRIENTE	
Acreedores prendarios	0.87
Otros pasivos	0.89
Total Pasivo no Corriente	**1.76**
TOTAL PASIVO	**20.18**
PATRIMONIO NETO	**21.46**
TOTAL PASIVO + PN	**41.63**

$ MM	**30/9/94**
Ventas	3.40
Pérdidas del Ejercicio	-5.30
Margen Bruto	8.0%

9 meses de ejercicio

Nombre de la Compañía: Aceros Zapla S.A.

Actividad Principal: Aceros especiales, laminados y barras

Fecha de Adquisición: 1 de julio de 1991.

Distribución Accionaria:

CEI	40.4%
AUBERT & DUVAL S.A	40.4%
PENSA S.A.	19.2% (1)

Numero de Directores de CEI: 4 de 10

Inversión en Libros de CEI: $ 91.5 MM

Datos Relevantes (2)

Activos:	$ 261.1 millones
Patrimonio neto:	$ 190.9 millones
Ventas anuales estimadas:	$ 56.4 millones

(1) Los accionistas destinarán en conjunto el 10% del capital social para la implementación del programa de propiedad participada destinado al personal del establecimiento metalúrgico.
(2) Según balance al 30 de junio de 1994.

La Compañía

Altos Hornos Zapla es una planta integrada de producción de aceros especiales y laminados que constituía parte de la estructura Industrial de la Dirección de Fabricaciones Militares. La misma ingresó dentro del plan de racionalización y privatización de empresas del estado, llamándose a Licitación Internacional, para su venta, a finales de 1991.

El 30 de junio de 1992, el grupo conformado por CEI, Aubert & Duval y Pensa S.A. adquirió a través de Aceros Zapla S.A. los activos de Altos Hornos Zapla. Dichos activos fueron transferidos a Aceros Zapla S.A. el 1 de julio de 1992.

La planta cuenta con instalaciones con capacidad de producción de hasta 170.000 toneladas anuales de aceros especiales de alto valor agregado. El nuevo marco económico internacional y la creación del Mercosur han creado amplias posibilidades de expandir sus ventas en el mercado local y externo.

A partir de la puesta en marcha del alto horno en enero de 1994, la compañía se abastece de mineral de hierro provenientes de los yacimientos mineros de El Haco, en Chile.

Aún con inestabilidades en la operación del Alto Horno, la empresa se encuentra produciendo a la fecha a un ritmo de 9.500 toneladas por mes, superando las producciones históricas previas a su privatización.

Su producción primaria de laminados: laminados para estructuras, palanquillas, lingotes y productos de forja se destina a cubrir la demanda de empresas automotrices, de máquinas herramientas, empresas constructoras, fundiciones y forjas.

Evolución de la Compañía

Al 30 de junio de 1994, la compañía reportó en su balance anual pérdidas por $ (4.8) MM, en tanto que sus ventas del período fueron de $ 56.3 MM.

En los primeros seis meses del corriente ejercicio la compañía generó ventas por $ 31.5 MM, un 16% superior a los $ 27.3 MM de igual período del ejercicio anterior, estimándose que las contribuciones marginales sean levemente positivas a partir del segundo semestre del ejercicio fiscal, luego de continuados ajustes a la operación, y a la mayor eficiencia a obtenerse en la utilización de los insumos y de los medios de transporte.

Con el fin de financiar los costos incurridos por la reparación, y puesta en marcha del Alto Horno, los accionistas CEI & Aubert y Duval capitalizaron en la sociedad la suma de $ 2.5 MM cada uno, elevando sus respectivas tenencias del 33.3% al 40.4%.

Adicionalmente la sociedad emitió obligaciones negociables convertibles en acciones a opción del tenedor, con vencimiento en 1997 por un total de US$ 18.4 MM.

En septiembre de 1994, asumió como presidente y principal ejecutivo de la compañía el ingeniero Fernando Freytes, de reconocida trayectoria en el sector siderúrgico argentino.

ACEROS ZAPLA S.A.

ACTIVOS - $ en MM	30/6/94	30/6/93
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.28	0.29
Créditos por ventas	12.61	8.22
Otros Créditos	6.90	2.61
Bienes de cambio	21.24	20.95
Total Activo Corriente	**41.03**	**32.07**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos	0.95	1.04
Bienes de uso	218.34	203.29
Activos intangibles	0.75	0.41
Total Activo no Corriente	**220.03**	**204.74**
TOTAL ACTIVO	**261.06**	**236.81**

PASIVOS - $ en MM	30/6/94	30/6/93
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comercisales	11.24	6.39
Préstamos	39.71	22.75
Remuneraciones y cargas sociales	2.06	1.62
Cargas fiscales	1.11	0.24
Dividendos preferidos a pagar	0.38	0.38
Otros pasivos	1.02	0.56
Total Pasivo Corriente	**56.52**	**31.94**
PASIVO NO CORRIENTE		
Prestamos	12.96	0.00
Cargas fiscales	0.08	0.11
Dividendos preferidos a pagar	1.55	0.43
Total Pasivo no Corriente	**14.59**	**0.54**
TOTAL PASIVO	**70.11**	**32.48**
PATRIMONIO NETO	**190.96**	**204.33**
TOTAL PASIVO + PN	**261.07**	**235.81**

$ MM	30/6/94	30/6/93
Ventas	56.30	37.70
Pérdidas del Ejercicio	-4.80	2.80
Margen Bruto	9.8%	16.9%

Perspectivas

Los consumos mundiales de acero han mostrado una tendencia creciente durante el último año, posibilitando el incremento de las exportaciones que realizaba la Argentina de dichos productos alentada a su vez por la puesta en marcha del Mercosur.

Nombre de la Compañía: Celulosa Puerto Piray S.A.

Actividad Principal: Fabricación de pasta celulósica.

Fecha de Adquisición: Noviembre de 1991.

Participación Accionaria de CEI: 25,7%

Principales Accionistas:	
CEI	25,7%
CASA	41,8%
Otros	32,5%
Participación en el Directorio:	3 de 5
Inversión en Libros de CEI:	29.7 (Valor Patrimonial Proporcional neto de reservas)
Datos Relevantes al 31 de mayo de 1994:	
Activos:	$ 533.5 MM
Patrimonio Neto :	$ 496.8 MM
Ventas:	$ 1.5 MM

La Compañía

Celulosa Puerto Piray será, al momento de su finalización, una planta productora de pulpa con características similares a APSA. Su capital de producción puede alcanzar los 285.000 ton. dependiendo del tipo de celulosa a producir, pino o eucalipto. A la fecha la compañia cuenta con 16.000 has. forestadas. Su construcción se inició en forma conjunta con dicha planta, interrumpiéndose el proyecto hacia 1986 con un grado de avance en su construcción de aproximadamente 50%. Si bien, posee similares características técnicas y de capacidad, la planta de CPP una vez terminada a diferencia de la de APSA posee la flexibilidad técnica de producir en forma simultánea pulpa blanqueada de fibra corta y larga, sin requerir un largo periodo de reconversión.

Los accionistas iniciaron la búsqueda de un socio industrial que perteneciera a algún grupo internacional fabricante de pasta celulósica y papel, para que se integrara al capital de la sociedad. En primera instancia con el objeto de brindar al proyecto el apoyo técnico y la continuidad operativa del mismo, y en segunda instancia para incrementar la base de

capital de la compañía.

Las negociaciones para obtener el financiamiento necesario que asegure la terminación no prosperaron y se espera que las condiciones del mercado internacional mejoren a fin de reformular el proyecto.

El sector

La profunda depresión de los precios internacionales de pasta blanqueada y el aumento de la competencia internacional, sumadas al alto nivel de costos locales, postergó la implementación de la planta.

Las situaciones antes planteadas se revirtieron en el curso de 1994, habiendo llegado el precio de la pasta a valores próximos a los existentes en el momento en que se decidió la instalación de la planta. La compañía se encuentra evaluando iniciar una primera etapa con menor producción destinada fundamentalmente al mercado local y consecuentemente con menor exigencia de inversión.

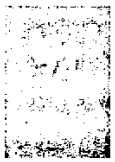
CPP S.A.

ACTIVOS - $ en MM	31/5/94	31/5/93	PASIVOS - $ en MM	31/5/94	31/5/93
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	0.01	0.07	Deudas	34.72	24.03
Créditos	5.15	2.57			
Bienes de cambio	0.00	0.04			
Total Activo Corriente	**5.16**	**2.68**	Total Pasivo Corriente	**34.72**	**24.03**
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Créditos	47.69	47.01	Deudas	2.02	1.58
Inversiones	0.00	0.00			
Bienes de uso	404.86	414.37			
Bienes intangibles	75.82	75.83			
Total Activo no Corriente	**528.37**	**537.21**	Total Pasivo no Corriente	**2.02**	**1.58**
			TOTAL PASIVO	**36.74**	**25.61**
			PATRIMONIO NETO	**496.79**	**514.28**
TOTAL ACTIVO	533.53	539.89	**TOTAL PASIVO + PN**	**533.53**	**539.89**

$ MM	31/5/94	31/5/93
Ventas	1.49	1.20
Pérdidas del Ejercicio	-11.90	-13.16
Margen Bruto	23.70%	13.40%

Evolución de la Compañía

Las ventas al 31 de mayo de 1994, ascendieron a $ 1.5 MM, comparadas con las ventas de $ 1.2 MM para el mismo período del año anterior. Luego de costos y gastos, las pérdidas del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1994 ascendieron a $ (11.9) MM, comparados con pérdidas de $ (13.2) MM para el mismo período del año 1993.



Nombre de la Compañía: Frigorífico RIOPLATENSE S.A. ("Rioplatense")

Actividad Principal: Explotación Frigorífica

Porcentaje Accionario (*): 9.1%

Principales Accionistas:

Grupo Huancayo	68.25%
Interinvest.	13.65%
CEI	9.10%
Corp. Fin. Int.	9.00%

Inversión en Libros de CEI: U$S 0.8 MM.

Datos Relevantes:

Activos:	$ 137.6 millones (1)
Patrimonio neto:	$ 50.8 millones (1)
Ventas:	$ 101.7 millones (1)

(1) Datos Balance de febrero de 1994.

(*) Una vez realizada la capitalización de sus acreencias acordada con estos mismos, la tenencia de CEI se reducirá al 2.5%

La Compañía

La planta frigorifica de Rioplatense se encuentra preparada y calificada para abastecer los mercados mundiales y el consumo local. La planta está localizada en Pacheco, Prov. de Buenos Aires, ocupando una superficie total de 142 hectáreas. Debido a su localización en el medio de una región con un rápido crecimiento urbano, se desarrolló en Pacheco una moderna planta, apta para cubrir los más altos estándares sanitarios (inclusive aprobados por la Corporación Financiera Internacional) que le permiten vender sus productos al mercado externo. De esta manera se logra una dinámica complementación entre la oferta para el consumo local y las exportaciones, transformándose en el lider del mercado local.

Los principales productos de la compañia son cortes enfriados envasados al vacío, cuartos desosados y menudencias. Es

además, uno de los productores y vendedores más importantes de hamburguesas del país. Entre sus marcas registradas más importantes están: GOODMARK, CARNY Y TIERNY. Es también proveedor de hamburguesas para la cadena Mc Donald's.

La estrategia de la Compañía se basa en una distribución de sus productos entre el mercado local y el exterior en proporciones variables de acuerdo a los precios internos de los insumos y al tipo de cambio

La sociedad distribuidora de los productos en el mercado local es Comalfri sociedad vinculada a Rioplatense.

Sus principales competidores son CEPA-MEATEX y SWIFT.

La compañía exporta tanto cortes enfriados y congelados como productos termoprocesados. Los cortes enfriados y congelados van a compradores mayoristas en Europa. Las ventas de carnes cocidas congelada como los extractos, son realizadas a productores de alimentos. Las carnes enlatadas son adquiridas por cadenas de supermercados, etiquetadoras privadas y distribuidores independientes.

Los mercados del exterior a los cuales abastece Rioplatense son los Estados Unidos, La Comunidad Económica Europea, Brasil, Arabia Saudita y Lejano Oriente (Corea del Sur y Japón) en forma reciente.

Evolución de la Compañía

La declinación de los niveles de rentabilidad del mercado de exportación que afecta a la industria frigorífica, las dificultades originadas en la operación de la planta de Santa Elena y los altos costos financieros en términos reales originados por el elevado endeudamiento de la compañía han provocado que se reportaran importantes pérdidas durante los últimos ejercicios.

Por consiguiente, la compañía ha encarado una profunda reestructuración del negocio que permita el desarrollo normal de las actividades al menor costo posible. Como parte de este proceso, se capitalizarán durante 1995 las acreencias de los bancos, resultando en una participación accionaria de CEI del 2,5%.

Las pérdidas del ejercicio cerrado el 28 de febrero de 1994 ascendieron a $ (22.7) MM comparados con los del mismo período del año anterior de $(40.5) MM. Las ventas anuales para el ejercicio cerrado en 1994 ascendieron a $ 101.7 MM, un 33% inferiores a las del mismo período del año 1993.

Perspectivas

A partir de 1992 el Gobierno Nacional comenzó a implementar una serie de medidas tendientes a dar transparencia al mercado de las carnes en materia impositiva, sanitaria y de exportaciones. En materia impositiva, un mayor control sobre los procesos de comercialización. En materia sanitaria la instrumentación a partir de la segunda mitad del año del corte en cuatro piezas en lugar de media res, envuelto en bolsas plásticas y transportado a temperaturas de 8 grados centigrados. En cuanto a exportaciones, el incremento de los reintegros de las exportaciones de los porcentajes que existen hoy, y la determinación de la Cuota Hilton sobre la base no sólo de exportaciones históricas sino también sobre el total cumplimiento de las obligaciones impositivas por parte de las empresas exportadoras.

La competitividad de la compañía dependerá del volumen de sus exportaciones, de la evolución de las compras de Mac Donals y de la mayor demanda proveniente de Brasil.

FRIGORIFICO RIOPLATENSE S.A.

ACTIVOS - $ en MM	28/2/94	28/2/93	PASIVOS - $ en MM	28/2/94	28/2/93
ACTIVO CORRIENTE			**PASIVO CORRIENTE**		
Caja y Bancos	0.17	0.54	Cuentas a pagar	11.04	15.70
Créditos por ventas	6.73	5.55	Préstamos	6.24	68.54
Sociedad art. 33 Ley N° 19.550	1.06	2.00	Remuneraciones y cargas sociales	1.04	2.67
Otros Créditos	6.96	4.27	Cargas fiscales	1.23	1.17
Bienes de cambio	6.28	8.03	Otros pasivos	1.30	1.08
			Soc. art. 33 Ley 19.550	0.23	0.12
Total Activo Corriente	**21.20**	**20.39**	Total Pasivo Corriente	**21.08**	**89.28**
ACTIVO NO CORRIENTE			**PASIVO NO CORRIENTE**		
Otros créditos	15.20	0.19	Prestamos	62.04	12.65
Bienes de uso	59.03	11.34	Cargas fiscales	0.27	0.00
Activos intangibles	0.85	2.02	Otros pasivos	3.46	5.73
Inversiones	41.35	2.43			
Total Activo no Corriente	**116.43**	**120.98**	Total Pasivo no Corriente	**65.77**	**18.38**
			TOTAL PASIVO	**86.85**	**107.68**
			PATRIMONIO NETO	**50.78**	**33.71**
TOTAL ACTIVO	**137.63**	**141.37**	**TOTAL PASIVO + PN**	**137.63**	**141.37**

$ MM	28/2/94	28/293
Ventas	101.70	153.60
Pérdidas del Ejercicio	-22.70	-40.50
Margen Bruto	16.0%	3.3%

Nombre de la Compañía: CITICORP ARGENTINE INVESTMENT COMPANY ("CAICO")

Fecha de Adquisición: Junio de 1992

Participación Accionaria: 100%

Esta empresa tiene en su activo posiciones de inversión de corto plazo. El 30 de julio de 1994 se realizó una operación de monetización de acciones de YPF en propiedad de la sociedad por un monto de $ 85.0 MM, qu permitió financiar a costos casi nulos importantes transacciones de inversión de CEI.

Las crecientes volatilidades observadas a partir de la disrupción de los mercados financieros internacionales e el último trimestre de 1994 generó quebrantos en la cuenta de resultado por tenencia de títulos de $ 8.8 MM

La sociedad tiene al 31 de diciembre de 1994 los siguientes activos:

Caja y Bancos	$ 9.7 MM
Inversiones ctes.	$ 4.5 MM
Acciones TASA	$ 1.0 MM
Prima Monetización de Acciones de YPF	$ 7.0 MM
Total	$ 22.2 MM

Los pasivos de la sociedad al 31 de diciembre de 1994 ascienden a $ 2.9 MM y su patrimonio neto a la misma fecha es de $ 19.3 MM. Según el cálculo de la Resolución General N° 195/92 de la Comisión Nacional de Valores. La cuenta Reserva a Cuenta de Futuros Dividendos de $ 30.605.058 se constituye con la facultad del directorio, para que cuando este lo considere oportuno y en función de la marcha de la compañía, y las posibilidades financieras; disponga la desafectación de la misma y su pago a los accionistas. La cuenta Reserva Facultativa por fluctuación de activos se constituye con vistas al eventual impacto en el valor de las Inversiones ante la oscilación financiera internacional y sus inciertos efectos sobre el valor de las inversiones. Durante el mes de junio de 1993, la sociedad controlante solicitó al Ministerio de Economía que la base para la determinación de activos, pasivos y capital accionario resultante sea tomada según el importe ofertado por el paquete mayoritario de EDELAP. Los valores así resultantes son superiores a los expuestos. A la fecha, esto se encuentra en análisis.

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

INFORME DEL AUDITOR

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 8 de marzo de 1995

A los señores
Presidente y Directores deCiticorp Equity Investments S.A.

1. Hemos examinado el balance general de Citicorp Equity Investments S.A. al 31 de diciembre de 1994 y 1993 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, y las notas y anexos que los complementan. Además, hemos examinado los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con sus sociedades controladas por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1994 y 1993, los que se presentan como información complementaria. Nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoría.

2. Los estados contables de Compañia de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Aceros Zapla S.A., Sodigas Pampeana S.A. y Sodigas Sur S.A., que sirvieron de base para determinar el valor patrimonial proporcional de las inversiones en esas sociedades, fueron examinados por otros auditores, cuyos informes nos fueron entregados. Consecuentemente, nuestra opinión, en lo que se refiere a las inversiones en las sociedades mencionadas, se basa en los informes de otros auditores.

3. En nuestra opinión, basados en nuestros exámenes y en los informes de otros profesionales según se menciona en el párrafo 2. que antecede:

a) Los estados contables de Citicorp Equity Investments S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera al 31 de diciembre de 1994 y 1993 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el origen y aplicación de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales.

b) Los estados contables consolidados de Citicorp Equity Investments S.A. con sus sociedades controladas demuestran razonablemente su situación patrimonial y financiera consolidada al 31 de diciembre de 1994 y 1993 y los resultados consolidados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos consolidados por los ejercicios terminados en esas fechas de acuerdo con normas contables profesionales.

4. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

a) los estados de Citicorp Equity Investments S.A. y sus estados consolidados se encuentran asentados en el libro "Inventarios y Balances" y cumplen con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales y en las resoluciones pertinentes de la Comisión Nacional de Valores;

b) los estados de Citicorp Equity Investments S.A. surgen de registros contables llevados en sus aspectos formales de conformidad con normas legales vigentes;

c) como parte de nuestro examen, cuyo alcance se menciona en el primer párrafo, hemos revisado la información adicional a las notas de los estados contables y la reseña informativa requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular;

d) al 31 de diciembre de 1994, no existen deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social que surjan de los registros contables.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1994

ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 1994

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Domicilio legal: Av. de Mayo 701 - Piso 24 - Buenos Aires
Actividad principal de la Sociedad: Inversora
Inscripción en el Registro Público de Comercio:
Del Estatuto: 25 de octubre de 1976
De la última modificación: 21 de julio de 1994
Registro en la Inspección General de Justicia: 6133
Vencimiento del plazo de duración de la Sociedad: 24 de octubre de 2075.

Ejercicio Nº 19 iniciado el 1 de enero de 1994

Composición del capital— (Ver Nota 7)

	Suscripto e integrado $
Acciones ordinarias emitidas de V/N $ 1	
Clase A de 5 votos por acción	20.107.891
Clase B de 1 voto por acción	224.426.523
Clase C de 1 voto por acción	5.237.479
	249.771.893
Acciones preferidas	
Clase A sin votos	56.278.687
Capital autorizado a oferta pública	**306.050.580**

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

C.P.C.E.C.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

BALANCE GENERAL

al 31 de diciembre de 1994 y 1993

	31.12.94	31.12.93
	$	
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	697.805	2.810.031
Inversiones (Anexo D)	29.208.602	12.967.584
Créditos (Nota 3 a)	1.015.100	2.408.866
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	65.038.353	17.500.840
Total del activo corriente	**95.959.860**	**35.687.321**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	17.489.504	-
Créditos fiscales	10.238.238	9.939.846
Inversiones (Anexo C)	900.103.596	872.431.949
Activos intangibles (Anexo B)	26.136.981	30.493.145
Total del activo no corriente	**953.968.319**	**912.864.940**
Total del activo	**1.049.928.179**	**948.552.261**
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (Nota 3 b)	3.594.755	66.506.400
Préstamos financieros (Nota 5)	50.665.184	11.593.667
Deudas fiscales	544.270	1.771.364
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	7.453	9.205.247
Total del pasivo corriente	**54.811.662**	**89.076.678**
Total del pasivo	54.811.662	89.076.678
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	**995.116.517**	**859.475.583**
Total	**1.049.928.179**	**948.552.261**

Las notas 1 a 9 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

ESTADO DE RESULTADOS

correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior

	31.12.94	31.12.93
		$
Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	160.501.427	204.927.850
Honorarios por servicios prestados	3.869.347	7.177.981
Otros ingresos	199.428	-
Gastos de administración (Anexo H)	(18.217.319)	(67.314.641)
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación) (Nota 4)		
Generados por activos	(1.405.182)	1.888.482
Generados por pasivos	(2.696.463)	(3.625.357)
Ganancia del ejercicio	**142.251.238**	**143.054.315**

Las notas 1 a 9 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1994

	Aportes de los propietarios		
	Capital Social		
Rubros	Autorizado a oferta pública	Ajuste del capital	Prima de emisión
Saldos al 1 de enero de 1994	306.050.580	142.569.234	105.476.315
Distribución de resultados dispuestos por la Asamblea de Accionistas del 29 de abril de 1994			
- A dividendos en efectivo	-	-	-
- A reserva legal	-	-	-
Incremento neto reserva revalúo técnico Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	-	-	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 1994	**306.050.580**	**142.569.234**	**105.476.315**

Las notas 1 a 9 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO

(Socio)
C.P.C.E.C.A. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
Tº LXXVI Fº 99 C.P.C.E. Capital Federal

Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 Ley N° 19550	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
5.669.094	60.229.737	239.480.623	859.475.583
-	-	(16.199.992)	(16.199.992)
7.152.716	-	(7.152.716)	-
-	9.589.688	-	9.589.688
-	-	142.251.238	142.251.238
12.821.810	**69.819.425**	**358.379.153**	**995.116.517**

H. Ricardo Handley
Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993

Rubros	Aportes de los propietarios		
	Capital Social		
	Autorizado a oferta pública	Ajuste del capital	Prima de emisió
Saldos al 1 de enero de 1993	245.596.144	138.864.340	-
Capitalización de aportes irrevocables según decisión de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 29 de enero de 1993	60.454.436	3.704.894	105.476.315
Distribuición de resultados según lo resuelto por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 29 de enero de 1993			
- A reserva legal	-	-	-
Distribuición de resultados según lo resuelto por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria del 29 de abril de 1993			
- A reserva legal	-	-	-
Decremento neto Reserva por Revalúo Técnico Sociedad art. 33 - Ley Nº 19550	-	-	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 1993	**306.050.580**	**142.569.234**	**105.476.315**

Las notas 1 a 9 y los anexos B, C, D, G y H que se acompañan forman parte integrante de este estado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
Tº LXXVI Fº 99 C.P.C.E. Capital Federal

Aportes irrevocables					
Valor nominal	Ajuste	Reserva legal	Reserva por revalúo técnico Sociedad art. 33 Ley N° 19550	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
159.840.000	9.795.645	-	63.034.383	102.095.402	719.225.914
(159.840.000)	(9.795.645)	-	-	-	-
-	-	3.970.410	-	(3.970.410)	-
-	-	1.698.684	-	(1.698.684)	-
-	-	-	(2.804.646)	-	(2.804.646)
-	-	-	-	143.054.315	143.054.315
-	-	**5.669.094**	**60.229.737**	**239.480.623**	**859.475.583**

H. Ricardo Handley
Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior

	31.12.94		31.12.93
		$	
VARIACION DE FONDOS (*)			
Fondos al inicio del ejercicio	15.777.615		79.011.504
Incremento (Disminución) de fondos	14.128.792		(63.233.889)
Fondos al cierre del ejercicio	**29.906.407**		**15.777.615**
CAUSAS DE VARIACION DE LOS FONDOS			
Ganancia del ejercicio	142.251.238		143.054.315
Mas: Cargos que no representan erogación de fondos:			
- Resultados financieros y por tenencia generados por conceptos no incluidos en fondos	5.219.090		143.054.315
- Amortización bienes intangibles	4.356.164		4.356.164
- Provisión honorarios por administración	2.099.857		60.749.187
Menos: Ingresos que no significan generación de fondos:			
- Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	(160.501.427)		(204.927.850)
Fondos (aplicados a) originados por las operaciones	(6.575.078)		3.499.919
Dividendos cobrados	118.105.753		152.673.346
Rescate de capital - Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	83.851.211		-
Disminución de créditos corrientes	1.393.766		30.189.916
Disminución de créditos no corrientes	-		2.118.323
Total otras causas de origen de fondos	203.350.730		84.981.585
Total de orígenes de fondos	196.775.652		188.481.504
Nuevas inversiones	(47.192.978)		(37.499.989)
Suscripción de acciones - Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	(17.563.608)		-
Dividendos pagados	(16.199.992)		-
Disminución de deudas corrientes	(36.364.873)		(122.349.508)
Incremento de créditos corrientes	-		(74.365.056)
Incremento de créditos - Sociedades art. 33 -	-		(17.500.840)
Ley N° 19550 corrientes	(47.537.513)		-
Incremento de créditos no corrientes	17.787.896		-
Total otras causas de aplicación de fondos	(182.646.860)		(251.715.393)
Total de aplicación de fondos	(182.646.860)		(251.715.393)
Incremento (Disminución) de fondos	**14.128.792**		**(63.233.889)**

(*) Caja y bancos mas inversiones corrientes

Las notas 1 a 9 y los anexos B, C, D, G, y H que se acompañan forman parte integrante de este estado

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.
(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 1994 y 1993

NOTA 1 - INFORMACION COMPARATIVA

Los saldos al 31 de diciembre de 1993 que se exponen en estos estados contables surgen de reexpresar los importes de los estados contables a dicha fecha en moneda del 31 de diciembre de 1994.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

2.1. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación.

Para ello se ha seguido el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores.En el estado de resultados del ejercicio se exponen en forma conjunta bajo la denominación "Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)", los siguientes conceptos:

a. El resultado por exposición a la inflación

b. Los otros resultados por tenencia generados en el ejercicio

c. Los resultados financieros.

2.2. Criterios de valuación

Los presentes estados contables han sido preparados aplicando los criterios de valuación establecidos en la Resolución General N° 195 de la Comisión Nacional de Valores. Dichos criterios

difieren de las normas contables contenidas en la Resolución Técnica N° 10 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, adoptada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal.

En base al análisis realizado, el efecto estimado de la discrepancia anteriormente mencionada no resulta significativo en relación con los estados contables.

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre.

b) Inversiones corrientes

Las colocaciones transitorias de fondos están valuadas a su valor de imposición más los intereses devengados al cierre.

c) Inversiones no corrientes

c)1. Las inversiones en sociedades controladas y vinculadas en cuyas decisiones se ejerce influencia significativa están valuadas principalmente a su valor patrimonial proporcional que, en su conjunto, es inferior al valor recuperable.

c)2. Los criterios contables aplicados en los estados contables de sociedades vinculadas que fueron utilizados para calcular el valor patrimonial proporcional son, en general, similares a los descriptos en la presente nota.

c)3.1. Inversión en Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP).

Según informa en sus estados contables, CPP se encuentra realizando diversos estudios tendientes a evaluar nuevas alternativas técnico-económicas del proyecto referido a la finalización y puesta en marcha de su planta de pasta celulósica Kraft blanqueada. Para ello está conjugando

diversas variables en materia de volumen de producción, producto final, inversión y fuentes de financiamiento.

c)3.2. Inversión en Alto Paraná S.A. (APSA)

Según se informa en sus estados contables, APSA ha continuado desarrollando el programa de trabajo elaborado con sus consultores financieros para la reestructuración de sus pasivos bancarios y financieros y la recomposición de su capital de trabajo, pero todavía no se pueden pronosticar los resultados finales de dicho proceso.
Además, se indica que la situación que ha sufrido el mercado papelero ha incidido en la situación financiera de los principales clientes locales. Los acuerdos celebrados con dichos clientes se están cumpliendo sin inconvenientes pero no es posible predecir la recuperabilidad final de los créditos en cuestión y la probabilidad de ocurrencia de situaciones contingentes involucradas en ciertas renegociaciones efectuadas.
Por último se menciona que el mercado celulósico prosigue experimentando una sostenida recuperación de precios, tendencia que según los analistas especializados continuará en el mismo sentido en los próximos meses.

c)3.3. El menor valor del costo de adquisición con respecto al valor patrimonial proporcional calculado en función de los últimos balances de CPP y APSA se mantiene como una previsión regularizadora en el rubro Inversiones no corrientes (Anexo C).

c)4. Inversión en Compañía de Inversiones en Cables S.A. (Coinca)

El 12 de agosto de 1994 se adquirió el 99,99% de las acciones en circulación de Coinca mediante un aporte de capital en efectivo de US$ 46.000.000 y se le otorgó un préstamo financiero de US$ 50.003.000, que el Directorio de la Sociedad ha decidido capitalizar al 28 de febrero de 1995. Con estos fondos Coinca adquirió el 99,99% del capital social de Invercab S.A. que es titular del 30% del capital social de Pem S.A. y del 30% del capital social de Compañía Inversora Multicanal S.A. (antes Quimelén S.A.), las que a su vez son titulares de compañías propietarias de licencias para la prestación de servicios de televisión por cable en Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país. Las condiciones de la operación de compra por parte de Coinca, que fue realizada ad referendum de la aprobación del organismo regulador correspondiente, fueron las siguientes:

- uS$ 96.000.000 pagados al momento del cierre de la operación (12 de agosto de 1994), y
- US$ 54.000.000, dentro de los tres años y sujeto a la condición que se alcancen ciertas metas referidas a la cantidad de abonados preestablecidos.

Dado lo reciente de la adquisición y no disponer de estados contables de Pem S.A., y Compañía Inversora Multicanal S.A. aprobados por los respectivos Directorios, se valuó la inversión en Coinca sobre la base del costo de adquisición, considerando que éste es una adecuada estimación del valor que resultaría de aplicar el método del valor patrimonial proporcional determinado de acuerdo con las normas contables vigentes, ya que esta sociedad comenzó sus actividades operativas a partir de la concreción de la operación de compra antes descripta.

c)5. Se posee el 100% del capital accionario de Citicorp Argentine Investments Company Ltd., sociedad constituida en British Virgin Islands, cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses. A los efectos del cálculo

del valor patrimonial proporcional fueron utilizados los estados contables al 31 de diciembre de 1994, convertidos a pesos al tipo de cambio del cierre.

d) Activos intangibles

Los activos intangibles representan el mayor valor erogado por sobre el correspondiente valor patrimonial proporcional, de las adquisiciones del 29 y 30 de diciembre de 1992, de una participación adicional del 7,72% en el capital accionario de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. La amortización se realiza en 8 años a partir del 1 de enero de 1993.

NOTA 3 - COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL BALANCE GENERAL

	31.12.94	$	31.12.93
a) Créditos			
Créditos fiscales	300.560		2.302.370
Diversos	714.540		106.496
	1.015.100		**2.408.866**
b) Cuentas por pagar			
Honorarios y otras cuentas por pagar relacionados con el contrato de gerenciamiento (1):			
Cuentas por pagar	2.477.831		2.238.583
Honorario de incentivo	-		62.922.630
Diversas	1.116.924		1.345.187
	3.594.755		**66.506.400**

(1)Existe un contrato de gerenciamiento exclusivo con CCI Capital Investors S.A. (CCI) por un período de 5 años que vence el 31 de diciembre de 1997, renovable por períodos iguales.

Las principales responsabilidades exclusivas de CCI son, entre otras, la identificación, implementación y venta de proyectos de inversión y de acuerdos financieros y la administración de la Sociedad. El contrato de gerenciamiento otorga a CCI las facultades necesarias para actuar en su nombre y representación

NOTA 4 - COMPOSICION DE PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

-Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)	31.12.94	31.12.93
		$
Generados por activos		
Resultado por tenencia de títulos	(29.073)	-
Intereses	3.812.652	7.270.496
Diferencia de cambio	(5.235.802)	(5.137.701)
Resultado por exposición a la inflación	47.041	(244.313))
	(1.405.182)	**1.888.482**
Generados por pasivos		
Intereses	(3.446.313)	(6.613.244)
Diferencia de cambio	753.336	2.959.780
Resultado por exposición a la inflación	(3.486)	28.107
	(2.696.463)	(3.625.357)
	(4.101.645)	**(1.736.875))**

NOTA 5 - PRESTAMOS FINANCIEROS

El 23 de agosto de 1994 el Directorio de la Sociedad aprobó la creación de un programa de deuda a corto plazo ("Eurocommercial Papers") por hasta un monto máximo en circulación de US$ 50.000.000 y la emisión por parte de la Sociedad de la primera serie de dichos títulos por un monto de US$ 11.000.000, el capital se amortizará a los 180 días desde la fecha de emisión y el costo máximo de financiación es de hasta el 8,75% nominal anual. El 3 de noviembre de 1994 el Directorio de la Sociedad aprobó la emisión de la segunda serie por US$ 25.000.000 en las mismas condiciones que la primera y con un costo máximo de financiación de LIBOR más un incremento de 2,4688 para 180 días. El monto total de ambas series totalmente suscriptas y emitidas con sus intereses devengados se encuentra incluido en el rubro Préstamos financieros dentro del Pasivo Corriente.

NOTA 6 - RESTRICCIONES

1) La Sociedad es miembro del grupo principal del Consorcio adjudicatario de Telefónica de Argentina S.A. (TASA) a través de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones

S.A. (Cointel), de la cual posee al cierre del ejercicio el 27,72% de las acciones ordinarias.
El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 62/90 establece que se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones para transferir la participación original de la Sociedad en Cointel del 20%.

2) El Pliego de Bases y Condiciones para la privatización de Gas del Estado (el "Pliego") establece, entre otras, las siguientes restricciones para la Sociedad y su sociedad vinculada Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A. en su carácter de accionistas de las sociedades inversoras Sodigas Pampeana S.A., Sodigas Sur S.A. y Compañía de Inversiones en Energía S.A.:

a) A partir de la toma de posesión, ocurrida en diciembre de 1993, los accionistas de la Sociedad Inversora podrán vender hasta el 49% de sus acciones en la misma siempre que tal venta no resulte en una violación de las restricciones que imponen la Ley N° 24076 o el "Pliego". A partir del vencimiento del segundo año desde la toma de posesión, dichos accionistas podrán vender sus acciones en la Sociedad Inversora en exceso del 49% si contaran con la previa autorización de la Autoridad Regulatoria. Todo aumento de capital no suscripto proporcionalmente por los accionistas u otro acto que reduzca las tenencias de los accionistas originales más allá de los límites antedichos, estará sujeto a las mismas reglas.

b) En el caso de accionistas de la Sociedad Inversora que hayan calificado merced al patrimonio neto, la garantía y/o los antecedentes técnicos de su controlante, la venta de las acciones representativas del capital de dichos integrantes por su respectivo controlante final, directo o indirecto, y/o la cesación del gerenciamiento invocado, en su caso, estarán sujetas a las mismas restricciones que las establecidas en el párrafo anterior.

c) Todo otro acto societario que implique una pérdida de participación, que de operarse por vía de venta requeriría la previa autorización de la Autoridad Regulatoria, estará sujeto al mismo requisito.

d) Cumplidos ocho años contados desde la toma de posesión, la Sociedad Inversora podrá solicitar la autorización de la Autoridad Regulatoria para entrar en liquidación y asignar a sus accionistas las acciones de la Sociedad Licenciataria. Dicha autorización será otorgada a discreción de la Autoridad Regulatoria si ésta considera que la situación del mercado de capitales torna conveniente tal medida y que la modificación consiguiente de la Licencia de la Sociedad Licenciataria no afecta el interés público.

3) De acuerdo con la Ley de Sociedades, el estatuto social y la Resolución N° 195 de la Comisión Nacional de Valores debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las ganancias del ejercicio más los ajustes de resultados de ejercicios anteriores, hasta que la Reserva alcance el 20% del capital ajustado.

NOTA 7 - COMPOSICION DEL CAPITAL

El capital suscripto e integrado al 31 de diciembre de 1994 se encuentra compuesto por acciones ordinarias Clase A, de un peso valor nominal y cinco votos por acción, acciones ordinarias Clase B de un peso valor nominal y un voto por acción y acciones ordinarias Clase C de un peso valor nominal y un voto por acción, que otorgan idénticos derechos que las acciones ordinarias Clase B con la sola diferencia que serán convertibles en acciones preferidas Clase A, a voluntad de sus titulares, expresada en cualquier momento con anterioridad a la disolución de la Sociedad y por única vez. Dichas acciones preferidas Clase A serán de V/N $ 1 cada una y sin derecho a voto y tendrán idénticos derechos patrimoniales que las acciones ordinarias, salvo en lo que respecta a su única

preferencia patrimonial que consistirá en que, en caso de liquidación por cualquier motivo de la Sociedad, tendrán derecho a cobrar en forma prioritaria a las acciones ordinarias de cualquier clase, el 50% del importe de su valor nominal, concurriendo "pari-passu" las acciones ordinarias y las acciones preferidas por el restante 50% del valor nominal de las acciones preferidas mencionadas. A efectos de convertir las acciones ordinarias Clase C en acciones preferidas Clase A los accionistas tenedores de dichas acciones deberán solicitar la conversión referida por medio de una notificación fehaciente y por escrito cursada a la Sociedad. La conversión entrará en vigencia a partir de la fecha en la cual se realice la inscripción correspondiente en el Registro de Acciones de la Sociedad.

El 29 de marzo de 1994 International Equity Investments (titular de las acciones ordinarias Clase C) ejerció la opción de convertir 56.278.687 acciones ordinarias Clase C en acciones preferidas Clase A. Dicha opción está sujeta a que las condiciones de emisión de las acciones preferidas Clase A se modifiquen a efecto de que las mismas sean convertibles por una única vez y a opción de sus tenedores, en acciones ordinarias Clase B, con derecho a un voto por acción, y a la aprobación de dicho cambio por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El 5 de abril de 1994 se presentó a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires una solicitud de transferencia de la autorización de oferta pública por cambio de las condiciones de emisión de las acciones ordinarias Clase C.

La Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 1994 aprobó la modificación de las condiciones de emisión de las acciones preferidas Clase A.

El 26 de octubre de 1994, la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución Nº 10674 autorizó el cambio de las condiciones de emisión de las acciones ordinarias Clase C y aprobó la conversión de 56.278.687 acciones ordinarias Clase C en acciones preferidas Clase A sin voto.

El 8 de noviembre de 1994 se procedió a acreditar en el Registro de Accionistas de la Sociedad llevado por la Caja de Valores S.A., las acciones con las nuevas características mencionadas.

NOTA 8 - GARANTIAS OTORGADAS

Como consecuencia de préstamos bancarios tomados por Llao Llao Holding S.A. se otorgaron fianzas por un monto máximo de US$ 15.000.000.
Se otorgó una garantía por un monto de US$ 8.000.000 más sus intereses garantizando las obligaciones contraidas por Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.

NOTA 9 - HECHOS POSTERIORES

El 28 de febrero de 1995 el Directorio de la Sociedad resolvió capitalizar el total del préstamo otorgado a Coinca S.A. por US$ 50.003.000 más sus intereses devengados.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

ANEXO B

ACTIVOS INTANGIBLES

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior.

Cuenta principal	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio
	$	$	$	$
Valor llave	34.849.309	-	-	34.849.309
Totales al 31.12.94	**34.849.309**	-	-	**34.849.309**
Totales al 31.12.93	**34.849.309**	-	-	**34.849.309**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

Amortizaciones					
		Del ejercicio			
Acumuladas al comienzo del ejercicio	Bajas del ejercicio	Alícuota	Monto	Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante
$	$	%	$	$	$
4.356.164	-	12,50	4.356.164	8.712.328	26.136.981
4.356.164	-		**4.356.164**	**8.712.328**	**26.136.981**
-	-		**4.356.164**	**4.356.164**	**30.493.145**

H. Ricardo Handley
Presidente

ANEXO C

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior.

Emisor y características de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad
INVERSIONES NO CORRIENTES		$	
En empresas controladas y vinculadas			
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550			
Compañía de inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Ord. Clase A	0,1	1.292.640.750
	Ord. Clase B	0,1	178.295.040
Papelera Inversora S.A.	Ord.	0,01	217.640.307
Celulosa Puerto Piray S.A	Ord.	0,0000001	443.342.095
Aceros Zapla S.A.	Ord. Clase A	1	225.000
	Ord Clase B	1	(d)4.525.000
	Preferidas	1	17.000.000
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	Ord. clase A	1	2.352
	Ord. Clase B	1	3.528
	Preferidas	1	88.087.097
Llao Llao Holding S.A.	Ord.	1	19.099.748
	Preferidas	1	8.802.160
Alto Parana S.A	Ord. Clase A	1	30.018.500
	Ord. Clase B	1	2.737.020
Citicorp Argentine Investments Company Ltd	-	(b) 1	(b)35.690.746
Sodigas Pampeana S.A.	Ord. Clase C	1	30.378.350
Sodigas Sur S.A.	Ord. Clase C	1	21.952.355
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.	Ord.	1	21.282.750
Ringer S.A.	Ord.	1	420.000
Frigorífico Rioplatense S.A.	Ord.	1	1.037.729
Yacimiento Río Neuquén S.A.	Ord. Clase A	1	12.500
Compañía de Inversiones en Cable S.A. (Nota 2.2.c.4)	Ord.	1	45.999.999
Previsión para la reducción de la valuación de la participación directa en el capital accionario de:			
Celulosa Puerto Piray S.A. (Nota 2.2.c)3.1.)	-	-	-
Alto Paraná S.A. (Nota 2.2.c)3.2.)	-	-	-

Valor de costo	Valor patrimonial proporcional		Valor registrado al 31.12.94	Valor registrado al 31.12.93
$	$		$	$
190.892.656	378.032.747		378.032.747	302.123.731
30.367.999	13.536.814	94,736/100%	13.536.814	13.572.584
29.689.428	133.471.876		133.471.876	135.669.690
9.557.452	91.451.756		91.451.756	81.839.896
142.265.375	110.739.587		110.739.587	142.311.566
18.743.622	19.369.858		19.369.858	12.136.968
86.370.099	161.113.466	100%	161.113.466	193.862.003
139.591.356	19.356.886		19.356.886	101.217.705
32.695.980	46.825.760		46.825.760	46.392.212
20.240.982	35.484.723		35.484.723	33.327.726
25.091.273	20.652.637		20.652.637	21.936.800
826.942	617.069		617.069	1.025.091
783.254	-		783.254	783.254
13.263	-		13.263	-
47.179.715	-		47.179.715	-
-	-		(103.782.448)	(105.980.262)
-	-		(74.743.367	(107.787.015)
774.309.396	**1.030.653.179**		**900.103.596**	**872.431.949**

ANEXO C

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior.

	INFORMACION SOBRE EL EMISOR
Emisor y caracteristicas de los valores	**Actividad principal**
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS	
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	
Compañia de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Inversiones
Papelera Inversora S.A.	Inversiones
Celulosa Puerto Piray S.A.	Fabricación de papeles y celulosa
Aceros Zapla S.A. (d)	Producción, fabricación e industrialización de productos siderometalúrgicos
Alto Paraná S.A. (APSA)	Fabricación de pastas celulósicas
Compañia de Inversiones en Transporte de Gas S.A. (c)	Inversiones
Llao Llao Holding S.A.	Explotación de establecimientos hoteleros
Citicorp Argentine Investment Company Ltd. (b)	Inversiones
Sodigas Pampeana S.A.	Inversiones
Sodigas Sur S.A.	Inversiones
Compañia de Inversiones en Electricidad S.A.	Inversiones
Ringer S.A.	Comercialización de sistemas de telecomunicaciones
Frigorífico Rioplatense S.A.	Explotación frigorífica
Yacimiento Río Neuquén S.A.	Exploración y explotación de yacimientos de hidrocarburos
Compañia de Inversiones en Cable S.A.	Inversiones.

(a) Expresados en moneda del 31.12.94.
(b) Expresados en dólares estadounidenses.
(c) Participación calculada sobre el capital ordinario que surge del estatuto de Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.
(d) Participación calculada sobre el capital ordinario con el aumento de capital suscripto e integrado el 5 de octubre de 1994.

Ultimo estado contable				Porcentaje de participación directa
Fecha	Capital Social	Resultados (a)	Patrimonio Neto (a)	
	$	$	$	
30.09.94	608.712.328	313.440.197	1.551.271.200	27,72
31.12.94	3.165.750	(33.068)	19.690.364	68,75
30.11.94	172	(3.407.468)	519.145.160	25,71
30.09.94	24.750.000	(6.652.637)	189.981.302	40,425
30.09.94	100.000.000	3.401.947	491.866.611	32,755
31.12.94	88.099.097	45.429.982	110.747.511	49,00
30.09.94	30.270.908	(5.436.296)	21.958.609	100,00
31.12.94	35.690.746	(2.714.297)	19.376.263	100,00
30.09.94	121.513.400	30.503.747	187.303.039	25,00
30.09.94	87.809.418	23.914.635	141.938.892	25,00
30.09.94	85.131.000	(2.081.440)	82.409.739	25,00
30.09.94	700.000	(584.515)	1.887.892	60,00
28.02.94	11.403.616	24.056.529	53.877.837	9,10
-	20.000	-	-	62,50
-	46.000.000	-	-	99,99

ANEXO C

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior.

Emisor y características de los valores	Fecha de cierre de ejercicio	Fecha de cierre
INVERSIONES NO CORRIENTES EN EMPRESAS CONTROLADAS Y VINCULADAS		
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550		
Compañia de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	31.12.94	30.09.94
Papelera inversora S.A.	31.03.95	31.12.94
Celulosa Puerto Piray S.A. (CPP)	31.05.95	30.11.94
Aceros Zapla S.A. (d)	30.06.95	30.09.94
Compañia de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	31.12.94	31.12.94
Llao Llao Holding S.A.	31.12.94	30.09.94
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	31.12.94	31.12.94
Alto Paraná S.A.	30.06.95	30.09.94
Sodigas Pampeana S.A.	31.12.94	30.09.94
Sodigas Sur S.A.	31.12.94	30.09.94
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A.	31.12.94	30.09.94
Ringer S.A.	31.12.94	30.09.94

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

Estados contables utilizados utilizados para el cálculo del valor patrimonial proporcional

Duración del período	Fecha del informe del auditor externo	Alcance de la revisión	Tipo de informe
9 meses	11.11.94	Revisión Limitada	Con observaciones
9 meses	08.02.95	Revisión Limitada	Con observaciones
6 meses	10.01.95	Revisión Limitada	Con observaciones
3 meses	10.02.95	Revisión Limitada	Con observaciones
12 meses	28.02.95	Revisión Completa	Sin observaciones
9 meses	13.02.95	Revisión Completa	Con observaciones
12 meses	31.01.95	Revisión Limitada	Sin observaciones
3 meses	18.11.94	Revisión Limitada	Con observaciones
9 meses	17.11.94	Revisión Limitada	Sin observaciones
9 meses	17.11.94	Revisión Limitada	Sin observaciones
9 meses	30.11.94	Revisión Limitada	Con observaciones
9 meses	01.02.95	Revisión Limitada	Con observaciones

H. Ricardo Handley
Presidente

ANEXO D
OTRAS INVERSIONES

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior.

Cuenta principal y características	Valor de costo ajustado	Valor de cotización	Valor registrado 31.12.94	Valor registrado 31.12.93
INVERSIONES CORRIENTES	$	$	$	$
Colocaciones transitorias en el exterior	9.120.827	-	9.120.827	7.607.021
Colocaciones transitorias locales	20.049.971	-	20.049.971	5.300.166
Otros	37.804	37.804	37.804	60.397
Totales	**29.208.602**		**29.208.602**	**12.967.584**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.
(Socio)
C.P.C.E.C.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

ANEXO G

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

al 31 de diciembre de 1994,
comparativo con el ejercicio anterior.

Concepto	Denominación de la moneda extranjera
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y bancos	Dólares estadounidenses
Inversiones	Dólares estadounidenses
Créditos	Dólares estadounidenses
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	Dólares estadounidenses
ACTIVO NO CORRIENTE	
Sociedades art. 33 - ley N° 19550	Dólares estadounidenses
Inversiones	Dólares estadounidenses
Total activo	
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar	Dólares estadounidenses
Préstamos financieros	Dólares estadounidenses
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	Dólares estadounidenses
Total pasivo	
Posición neta activa en moneda extranjera	

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)
C.P.C.E.C.A. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

Cantidad	Cotización	Valor registrado 31.12.94	Valor registrado 31.12.93
		$	$
395.628	0,999	395.232	2.807.126
9.129.957	0,999	9.120.827	12.907.187
-	0,999	-	92.035
64.500.731	0,999	64.436.230	16.908.416
17.507.011	0,999	17.489.504	-
19.376.262	0,999	19.356.886	101.217.705
		110.798.679	**133.932.469**
-	1,000	-	53.615.010
50.596.319	1,000	50.596.319	11.593.667
-	1,000	-	8.619.354
		50.596.319	**73.828.031**
		60.202.360	**60.104.438**

H. Ricardo Handley
Presidente

ANEXO H

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. b) DE LA LEY Nº 19550

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior

Rubros	Gastos de administración	
	31.12.94	31.12.93
Honorarios por servicios profesionales	1.880.011	795.822
Honorarios por administración	8.256.594	7.424.925
Honorario de incentivo	-	53.324.262
Impuestos	3.073.570	511.205
Amortización activos intangibles	4.356.164	4.356.164
Diversos	650.980	902.263
Total	**18.217.319**	**67.314.641**

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

Socio
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

al 31 de diciembre de 1994, comparativo con el ejercicio anterior.

	31.12.94	31.12.93
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		$
Caja y bancos	1.293.592	3.642.060
Inversiones (Nota 3)	50.849.554	118.582.975
Créditos	1.015.100	5.012.251
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	64.980.940	9.664.791
Total del activo corriente	118.129.186	136.902.077
ACTIVO NO CORRIENTE		
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	17.489.504	-
Créditos fiscales	10.238.238	9.939.846
Inversiones	887.020.476	777.459.097
Activos intangibles	26.139.426	30.496.677
Total del activo no corriente	940.887.644	817.895.620
Total del activo	**1.059.016.830**	**954.797.697**
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	3.660.003	66.575
Préstamos financieros	53.535.037	11.593.667
Deudas fiscales	544.270	1.771.364
Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	7.453	9.211.797
Total del pasivo corriente	57.746.763	89.152.304
Total del pasivo	57.746.763	89.152.304
PARTICIPACION DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS	6.153.550	6.169.810
Subtotal	**63.900.313**	**95.322.114**
PATRIMONIO NETO	**995.116.517**	**859.475.583**
Total	**1.059.016.830**	**954.797.697**

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado.

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO

Socio
C.P.C.E.C.F. T° 1 F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

H. Ricardo Handley
Presidente

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

al 31 de diciembre de 1994,comparativo con el ejercicio anterior.

	31.12.94		31.12.93
		$	
Resultado Sociedades art. 33 - Ley N° 19550	163.148.780		71.136.038
Honorarios por servicios prestados	3.869.347		7.177.981
Resultados por ventas de acciones, titulos públicos y primas/opciones	5.403.538		20.221.040
Otros ingresos	199.428		-
Gastos de administración	(18.382.083)		(67.360.906)
Resultado participación de terceros en sociedades controladas	14.126		14.655
Resultados financieros y por tenencia de activos financieros (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)	(12.101.898)		111.865.507
Ganancia del ejercicio	**142.251.238**		**143.054.315**

Las notas 1 a 3 que se acompañan forman parte integrante de este estado consolidado

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha 8 de marzo de 1995
PRICE WATERHOUSE & CO.

C.P.C.E.C.A.B.A. T° I F° 1 R.A.P.U.
Dr. Héctor A. López
Contador Público (UBA)
T° LXXVI F° 99 C.P.C.E. Capital Federal

C. Ricardo Handley
Presidente

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

al 31 de diciembre de 1994 y 1993

NOTA 1 - BASES DE CONSOLIDACION

a) Los estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 4 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, e incluyen los activos, pasivos y resultados de Citicorp Argentine Investments Company Ltd. (CAICO) en la que la Sociedad posee el 100% del capital y los votos posibles al 31 de diciembre de 1994 y Papelera Inversora S.A., en la que la Sociedad posee el 68,75% del capital y los votos posibles al 31 de diciembre de 1994. Dada la reciente adquisición y al no disponer de estados contables de Compañía de Inversiones en Cables S.A. (Coinca), en la que la Sociedad posee el 99,99% del capital y los votos posibles no se incluyen los activos, pasivos ni resultados de esta sociedad.
CAICO es una sociedad constituida en British Virgin Islands cuyos estados contables son emitidos en dólares estadounidenses. A los efectos de la consolidación fueron utilizados los estados contables al 31 de diciembre de 1994 convertidos a pesos al tipo de cambio de cierre.

b) Las sociedades controladas que desarrollan actividades disímiles no han sido consolidadas, manteniéndoselas en el rubro Inversiones a su valor patrimonial proporcional. Ellas son:

	Ganancia-(Pérdida) $
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	116.152.126
Papelera Inversora S.A.	(35.770)
Compañía de Inversiones en Electricidad S.A	(1.334.365)
Sodigas Pampeana S.A.	6.964.967
Sodigas del Sur S.A.	6.705.593
Aceros Zapla S.A.	(2.516.805)
Citicorp Argentine Investments Company Ltd.	(2.711.583)
Compañía de Inversiones en Transporte de Gas S.A.	45.426.825
Ringer S.A.	(408.022)
Llao Llao Holding S.A.	(7.741.539)
Total	**160.501.427**

Los gastos de administración disminuyeron significativamente respecto del ejercicio anterior ya que al 31 de diciembre de 1993 se devengaron honorarios de incentivo por $ 53.324.262, mientras que al 31 de diciembre de 1994 no se calculó provisión por dicho concepto (no corresponde de acuerdo con el contrato de gerenciamiento suscripto con CCI Capital Investors S.A.). Respecto del cargo por impuestos, el incremento respecto del ejercicio anterior responde a que en el ejercicio 1994 se imputó a resultados $ 1.665.178 de IVA Crédito Fiscal no utilizable que surgió de la declaración jurada anual de dicho impuesto. Adicionalmente hubo un incremento en el cargo por ingresos brutos de $ 171.165 y de $ 947.652 en impuesto sobre los activos. Por otro lado hubo una disminución en el cargo por impuesto a las ganancias de beneficiarios del exterior de $ 219.732. El mayor cargo en honorarios por servicios profesionales se debe a la provisión por honorarios a la presidencia por $ 981.430.

3. Síntesis de la estructura patrimonial comparativa

En miles de pesos constantes al 31.12.94

	31.12.94	31.12.93
Activo corriente	95.960	35.687
Activo no corriente	953.968	912.865
Total del activo	**1.049.928**	**948.552**
Pasivo corriente	54.812	89.077
Pasivo no corriente	-	-
Total del pasivo	**54.812**	**89.077**
Patrimonio neto	**995.116**	**859.475**
Total	**1.049.928**	**948.552**

4. Síntesis de la estructura de resultados comparativa

En miles de pesos constantes al 31.12.94

	31.12.94	31.12.93
Resultado Sociedades art. 33 - Ley 19550	160.501	204.928
Honorarios por servicios prestados	3.869	7.178
Otros ingresos	199	-
Gastos de administración	(18.217)	(67.315)
Resultados financieros y por tenencia	(4.101)	(1.737)
Ganancia neta	**142.251**	**143.054**

5. Indices

	31.12.94	31.12.93
a) Liquidez	1,75	0,40
b) Endeudamiento	0,06	0,10
c) Rentabilidad ordinaria antes de impuesto sobre los activos	0,17	0,20

a) Activo corriente/Pasivo corriente

b) Pasivo total/Patrimonio neto

c) Resultado ordinario antes de impuesto sobre los activos/Patrimonio neto al cierre excluido el resultado final del ejercicio

SAFEX S.A.

Denominación de la Sociedad: SAFEX S.A.

Domicilio Legal: Cerrito 740 Capital Federal

Estatuto de Fecha: 25/10/76

Fecha de Terminación del Contrato Social: 25/10/2075

Fecha de Inscripción en el Registro Público de Comercio: 25/10/76

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 53.868

EJERCICIO ECONOMICO NRO. 13 INICIADO EL 1 DE OCTUBRE DE 1988

BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1989

Safex Sociedad Anónima

MEMORIA

Señores Accionistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias, el Directorio tiene el agrado de someter a su consideración la Memoria, el Inventario, Balance General, Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto e Informe del Síndico correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de Setiembre de 1989.

No se han producido novedades operativas durante el período, previendo el reinicio de su actividad se ha proyectado toda la documentación correspondiente a los ejercicios anteriores que abarca desde el cerrado al 30 de Setiembre de 1986 hasta el presente.

El resultado del ejercicio arroja una pérdida de A 5.593,40. Proponemos absorber la pérdida final de A 5.859.806,17 con el saldo de la cuenta ajuste de capital de A 5.859.675,79 y el saldo de pérdida resultante trasladarlo al nuevo ejercicio.

Corresponde la renovación del Directorio y la Sindicatura.

Esperamos la aprobación de la documentación ofrecida.

Buenos Aires, 4 de enero de 1990.

Presidente

EL DIRECTORIO.

77F-5789A4

231

ALBERTO I. PAN
MATR. 1556
ESCRIBANO

INFORME DEL SINDICO

Señores Accionistas de
BANIK SOCIEDAD ANONIMA

En cumplimiento de las funciones que la Ley de Sociedades pone a mi cargo, he examinado la Memoria, el Inventario, el Balance General, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de setiembre de 1999.

La Memoria preparada por el Directorio refleja lo acontecido durante el ejercicio considerado.

Informo también que he concurrido a las reuniones realizadas por el Directorio.

Con fundamento en tal examen, me place informar a los señores accionistas que la documentación presentada refleja razonablemente la situación patrimonial de la Sociedad y los resultados de sus operaciones por el ejercicio mencionado. Me permito, en consecuencia, recomendar la aprobación de los documentos a considerar.

Buenos Aires, 4 de enero de 1999.

Gaspar Ictuno Aguirre
Síndico Titular

232

Denominación de la Sociedad: SAFEX S.A.

Domicilio Legal: Cerrito 740 piso 14 - Capital Federal

Número de Registro en la Inspección General de Justicia:

EJERCICIO ECONOMICO NRO. 13 INICIADO EL 1RO. DE OCTUBRE DE 1988

BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1989

DICTAMEN

He examinado el estado de situación patrimonial de SAFEX S.A. al 30 de setiembre de 1989 y los correspondientes Estado de Resultados y Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado en esa fecha.

Mi exámen fue practicado de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas.

La sociedad presenta sus Estados Contables en moneda constante, de acuerdo con lo requerido por el art. 62 de la ley 22.903, siguiendo la metodologia establecida por la Resolución Técnica Nro. 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Tal como se explica en nota anexa, los estados contables han sido confeccionados de acuerdo con la resolución Nro. 5/88 de la Inspección General de Justicia, que introdujo cambios que oportunamente dispuestos por la res. 12/86 de la Inspección General de Justicia adoptándola a las resoluciones técnicas nros. 8 y 9 de la F.A.C.P.C.E. .

En mi opinión, los Estados Contables mencionados presentan razonablemente la situación patrimonial al 30 de setiembre de 1989 y los resultados de sus operaciones por el ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables vigentes.

A efectos de dar cumplimiento a disposiciones vigentes informo que:

1) Los Estados Contables surgen de registros contables llevados de acuerdo con normas legales.

2) Los Estados Contables han sido preparados de acuerdo con lo establecido por las leyes 19.550 y 22.903 de Sociedades Comerciales.

3) Al 30 de setiembre de 1989 manifiesto que la firma no posee deudas a favor de la Dirección Nacional de Recaudación Previsional.

Buenos Aires, 10 de diciembre de 1989

STELLA MARIS VUOLO
Contadora Publica U.B.A.
C.P.C.E.C.F. F° LXXIII - F° 143

233

ALBERTO I. PAN
MATR. 1856
ESCRIBANO

Denominación de la Sociedad: SAFEX S.A.

Domicilio Legal: Cerrito 740 piso 14 - Capital Federal

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 53.868

EJERCICIO ECONOMICO NRO. 13 INICIADO EL 1RO. DE OCTUBRE DE 1988

BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1989

ACTIVO

Activo Corriente

Disponibilidades	
Bancos (Nota 2.1)	139,80
Total Activo Corriente	139,80
TOTAL ACTIVO	139,80

PATRIMONIO NETO

Según estado respectivo	139,80
TOTAL PATRIMONIO NETO	139,80

STELLA MARIS VUOLO
Contadora Publica U.B.A.
C.P.C.E.C.F. F° LXXIII - F° 142

Pablo Pompeyo Oscar Varela
Presidente

Oscar Arturo Lupiro
Síndico Titular

234

ALBERTO I. PAN
MATR. 1956
ESCRIBANO

Denominación de la Sociedad: SAFEX S.A.

Domicilio Legal: Cerrito 740 piso 14 - Capital Federal

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 53.868

EJERCICIO ECONOMICO NRO. 13 INICIADO EL 1RO. DE OCTUBRE DE 1988

BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1989

ESTADO DE RESULTADOS

Resultados Financieros (Incluye Resultados por Tenencia y por Exposición a la Inflación)	(5.593,40)
RESULTADO DEL EJERCICIO - PERDIDA	(5.593,40)

STELLA MARIS VUOLO
Contadora Publica U.B.A.
C.P.C.E.C.F. Fº LXXIII - Fº 142

Presidente

SAFEX S.A.

BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1989

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

CONCEPTO	CAPITAL SOCIAL SUSCRIPTO E INTEGRADO	AJUSTE DE CAPITAL	APORTE IRREVOCABLE FUTURAS SUSCRIPCIONES	RESULTADOS NO ASIGNADOS	T O T A L
SALDOS AL 01/10/88	100.00	5859675.79	170.18	-5854212.77	5733.20
RESULTADO DEL EJERCICIO				-5593.40	-5593.40
SALDOS AL 30/09/89	100.00	5859675.79	170.18	-5859806.17	139.80

"Las notas que se acompañan forman parte integrante de este estado"

Damián Fernando Pacear Varela
Presidente

ESTELLA MARIS VUOLO
Contadora Publica U.B.A
C.P.C.E.C.F. F° LXXIII - F° 140

Gustavo Arturo Aguirre
Síndico Titular

235

ESCRIBANO ALBERTO I. PAZ MATR. 4056 BUENOS AIRES

28

Denominación de la Sociedad: SAFEX S.A.

Domicilio Legal: Cerrito 740 piso 14 - Capital Federal

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 53.868

EJERCICIO ECONOMICO NRO. 13 INICIADO EL 1RO. DE OCTUBRE DE 1988

BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1989

INFORMACION COMPLEMENTARIA

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

Nota 1 Normas Contables

Las normas contables más relevantes aplicadas por la Sociedad en los estados contables correspondientes al ejercicio que se informa son los siguientes:

1.1 Bases de Preparación de los Estados Contables

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se ha seguido el método del ajuste establecido por la Resolución Técnica Nro. 6 de la F.A.C.P.C.E., aprobada por la Resolución 136/84 del C.P.C.E.C.F. en su versión menos depurada, que no prevé la segregación de componentes financieros implícitos y resultados por tenencia en el Estado de Resultados. En dicho estado se exponen en forma conjunta, bajo la denominación de Resultados Financieros y por Tenencia (incluyendo resultados por Exposición a la Inflación) los siguientes conceptos:

a) El resultado por Exposición a la Inflación.

b) Los resultados por tenencia generados en el ejercicio.

c) Los resultados financieros.

Los estados contables se presentan a partir de este ejercicio, de acuerdo con las normas generales y particulares de Exposición Contable establecidas por las Resoluciones Técnicas Nros. 8 y 9 respectivamente de la F.A.C.P.C.E. aprobadas por la Resolución 89/88 del C.P.C.E.C.F. .

1.2 Criterios de Valuación

Se han aplicado los siguientes criterios de valuación:

1.2.1 Caja y Deudas

En moneda nacional sin cláusulas de ajuste: a su valor nominal. Las deudas incluyen la porción devengada de los resultados financieros pertinentes al cierre del ejercicio.

Carlos Arturo Vallejo
Síndico Titular

Presidente

STELLA MARIS VUOLO
Contadora Pública U.B.A.
C.P.C.E.C.F. Fº LXIII - Fº 142

234

1.2.2 Cuentas del Patrimonio Neto

Se encuentran reexpresadas en moneda de cierre del ejercicio, excepto la cuenta de capital suscripto, la cual se ha mantenido por su valor de origen.
El ajuste derivado de su reexpresión en moneda de cierre se expone en la cuenta Ajuste de Capital.

1.2.3 Cuentas del Estado de Resultados

No se registraron operaciones que afecten resultados razón por la cual el único rubro que integra éste estado el de "Resultados financieros y por tenencia" bajo cuya denominación se exponen en forma conjunta.

a) El efecto de la inflación general sobre los activos y pasivos que originaron ganancias y costos financieros.

b) Los otros resultados por tenencia generados en el ejercicio.

Nota 2 Detalle y Composición de los principales rubros

2.1 Disponibilidades

Citibank =A= 139,80

STELLA MARIS VUOLO
Contadora Publica U.B.A.
C.P.C.E.C.F. F° LXXIII - F° 142

Damián Fernando Beccar Varela
Presidente

Gaspar Arturo Aguirre
Síndico Titular

Esta reproduccion ha sido certificada
en sello de Actuación Notarial Nº A000117377
el cual ligo a la presente.- CONSTE.-

ALBERTO I. PAZ
MATR. 1856
ESCRIBANO

COLEGIO DE ESCRIBANOS · CAPITAL FEDERAL · REPUBLICA ARGENTINA

ACTUACION NOTARIAL
LEY 12.990 Autenticada

238

A 000117377

En mi carácter de Escribano Titular del Registro Público Nº 253,

CERTIFICO que el documento adjunto, extendido en nueve foja/s, que sello y rubrico, es/son COPIA/S FIEL de su original, que tengo a la vista, doy fe.

Buenos Aires, 17 de julio de 1992.-

ALBERTO I. PAN
MATR. 1956
ESCRIBANO

88.

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

ESTADOS CONTABLES AL
30 DE SETIEMBRE DE 1990

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
241

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES AL
30 DE SETIEMBRE DE 1990

INDICE

Memoria
Informe del auditor
Balance general
Estado de resultados
Estado de evolución del patrimonio neto
Notas 1 a 8
Informe del síndico

48

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
242

MEMORIA

Señores accionistas:

El Directorio, en cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias, somete a consideración de los señores accionistas la presente Memoria, el Inventario, Balance General, Estado de Resultados y Estado de Evolución del Patrimonio Neto e Informe del Síndico correspondientes al décimocuarto ejercicio económico terminado al 30 de setiembre de 1990.

Durante el presente ejercicio hemos puesto en marcha nuestro plan de inversiones, cuyos resultados quedarán reflejados en sucesivos ejercicios.

En diciembre de 1990 se suscribieron acciones de Celulosa Argentina S.A. (CASA). Nos es grato informar que a la fecha, CASA está finalizando las gestiones tendientes al saneamiento de su situación económico-financiera a fin de lograr el levantamiento de su concurso preventivo.

En enero de 1991 se suscribieron acciones de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.

Los resultados del ejercicio originaron una ganancia de miles de A 3.157.362 producto del retraso, en términos reales, del tipo de cambio. La asamblea de accionistas deberá considerar los estados contables y el destino de las ganancias expresadas en moneda de poder adquisitivo del 30 de setiembre de 1990 previa afectación de la suma de australes 20 para la Reserva Legal.

Saludamos a los señores accionistas con nuestra más distinguida consideración.

Buenos Aires, 31 de julio de 1991

EL DIRECTORIO

Price Waterhouse & Co.

Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires

Tel. 35-3005/2064/3036
Télex: 21777 PRICE AR

Price Waterhouse

243

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 31 de julio de 1991

A los señores Presidente y Directores de
Citicorp Venture Capital S.A.

Hemos examinado el balance general de Citicorp Venture Capital S.A. al 30 de setiembre de 1990 y los correspondientes estados de resultados y de evolución del patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría.

En nuestra opinión, los estados contables de Citicorp Venture Capital S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial al 30 de setiembre de 1990 y los resultados de sus operaciones y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables.

En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

a) dichos estados surgen de registros contables llevados de conformidad con normas legales;

b) al 30 de setiembre de 1990 no existe deuda de carácter previsional devengada a favor de la Dirección de Recaudación Previsional.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)

S.R.Q.E.C.F. T° 1 F° 1 B.A.P.U.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA CAPITAL FEDERAL, TIERRA DEL FUEGO, ANTARTIDA E ISLAS DEL ATLANTICO SUR
BUENOS AIRES, 27/08/91 LEGALIZACION Nº 395473 T. 48 0832859
CERTIFICO QUE LA FIRMA INSERTA EN EL PRESENTE BALANCE SE CORRESPONDE CON LA QUE EL DR. TAYLOR ROBERTO STIRLING TIENE REGISTRADA EN ESTE CONSEJO PROFESIONAL EN LA MATRICULA DE CP AL T° 30 F° 13 ENCONTRANDOSE PLENAMENTE HABILITADO COMO TAL.
LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

ANA SUSANA E. RIVERO
CONTADORA PUBLICA (U. B. A.)
SECRETARIA DE LEGALIZACIONES

38.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 244

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Domicilio legal: Cerrito 740 - Capital Federal

Actividad principal de la Sociedad: Inversora

Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del Estatuto: 25 de octubre de 1976
De la última modificación: 3 de setiembre de 1990

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6.133

Fecha en que se cumple el plazo de duración de la Sociedad: 24 de octubre de 2075

BALANCE GENERAL al 30 de setiembre de 1990

Ejercicio económico N° 14 iniciado el 1 de octubre de 1989

Composición del capital	Suscripto e integrado
	A
Acciones ordinarias de V/N A 1,00 de 1 voto cada una	100

ACTIVO	En miles de A
ACTIVO CORRIENTE	
Inversiones (Nota 4)	3.105.319
Total del activo corriente	3.105.319
ACTIVO NO CORRIENTE	
Inversiones (Nota 3 a))	78.857.480
Total del activo no corriente	78.857.480
Total del activo	81.962.799
PASIVO	
PASIVO CORRIENTE	
Deudas (Nota 3 b))	78.805.435
Total del pasivo corriente	78.805.435
Total del pasivo	78.805.435
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	
Total	3.157.364
	81.962.799

Véase nuestro informe de fecha 31 JUL. 1991
PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)
C.P.C.E.C.F. T° F° 1 R.A.P.U.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

MO.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 245

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

ESTADO DE RESULTADOS correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de setiembre de 1990

	En miles de A
Resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación) - Ganancia	3.735.362
Impuesto a las ganancias	(578.000)
Ganancia del ejercicio	3.157.362

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro Informe de fecha

31 JUL 1991

PRICE WATERHOUSE & Co.

(Socio)

C.P.C.E.C.F. Tº [illegible] F° [illegible] R.A.F.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. Tº XXX F° 13

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de setiembre de 1990

Rubros	Capital social		Aportes no capitalizados		
	Acciones en circulación	Ajuste del capital	Aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones	Resultados no asignados	Total
	En miles de A				
Saldos al comienzo del ejercicio	-	77.999	-	(77.997)	2
Ganancia del ejercicio	-	-	-	3.157.362	3.157.362
Saldos al cierre del ejercicio	-	77.999	-	3.079.365	3.157.364
	(1)		(2)		

(1) El capital social es, en miles de A, 0,10.

(2) Los aportes irrevocables son, en miles de A, 0,17.

Véase nuestro informe de fecha

31 JUL 1991

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integrante de este estado.

PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 - F. R.A.P.U.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. Tº XXX Fº 13

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 247

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6.133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1990

NOTA 1 - CAMBIO DE RAZON SOCIAL

Por Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 12 de julio de 1990 se cambió la razón social con que giraba la Sociedad hasta ese momento (Safex S.A.) por su nombre actual.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

2.1. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se ha seguido el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

2.2. Criterios de valuación

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre del ejercicio.

b) Inversiones corrientes

Las colocaciones transitorias de fondos están valuadas a su valor de imposición más los intereses devengados al cierre del ejercicio.

c) Inversiones permanentes

Las inversiones no corrientes han sido valuadas a su costo reexpresado.

Véase nuestro informe de fecha

NOTA 3 - COMPOSICION DE RUBROS DEL BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1990 31 OCT 1991

PRICE WATERHOUSE & Co. (Socio)

C.P.C.E.C.F. T° FP I R.A.P.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

	En miles de A
ACTIVO NO CORRIENTE	
a) Inversiones	
Proyecto Celulosa Argentina S.A. (Nota 4.b))	78.857.480
Valores mobiliarios (Nota 4.a)	-
	78.857.480

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6.133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1990 (Cont.)

NOTA 3 - COMPOSICION DE RUBROS DEL BALANCE GENERAL AL 30 DE SETIEMBRE DE 1990 (Cont.)

PASIVO CORRIENTE

	En miles de A
b) Deudas	
Financieras	78.227.435
Fiscales	578.000
	78.805.435

NOTA 4 - INVERSIONES CORRIENTES Y NO CORRIENTES

Las inversiones corrientes incluyen colocaciones transitorias de fondos en moneda extranjera por miles de A 3.105.319.

Las inversiones no corrientes comprenden:

a) la tenencia de 100 acciones (V/N A 1) representativas del 50% del capital de Corporación Inversora de Capitales S.A., cuya actividad principal es la realización de inversiones. El valor contable de esta inversión al 30 de setiembre de 1990, es de miles de A 0,11;

b) las erogaciones relacionadas con el proyecto Celulosa Argentina S.A., según se explica en Nota 8, que al 30 de setiembre de 1990 ascienden a miles de A 78.857.480.

NOTA 5 - GRUPO ECONOMICO

Denominación de la sociedad controlante: International Equity Investment, Inc.

Domicilio legal: 1209 Orange Street - Wilmington - New Castle - Delaware - Estados Unidos de América

Actividad principal: Inversora

Porcentaje de votos poseído por la Sociedad controlante: 99,99

Véase nuestro Informe de fecha
31 JUL 1990.

PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° I R.A.P.U.

Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

249

Véase nuestro informe de fecha
31 JUL 1991
PRICE WATERHOUSE & Co
C.P.C.E.C.F. T° I F° 1 R.A.P.U. (Socio)
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 66133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1990 (Cont.)

NOTA 6 - POSICION NETA EN MONEDA EXTRANJERA

La posición neta en moneda local de los activos y pasivos en moneda extranjera es la siguiente:

Concepto	Denominación de la moneda extranjera	Importe total
		En miles de A
Activo	Dólares estadounidenses	3.105.319
Pasivo	Dólares estadounidenses	78.227.435
Posición neta		75.122.116

NOTA 7 - ESTADO DE CAPITALES

En cumplimiento de lo requerido por la Inspección General de Justicia, se informa que el estado de los capitales al 30 de setiembre de 1990 era el siguiente:

	Valor nominal
	A
Capital inscripto en el Registro Público de Comercio, suscripto e integrado	100

El último aumento de capital fue aprobado por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 15 de setiembre de 1983, e inscripto en el Registro Público de Comercio el 28 de enero de 1985.

NOTA 8 - HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Con posterioridad al cierre del ejercicio se produjeron hechos que afectaron sustancialmente la composición patrimonial.

El 5 de noviembre de 1990 se recibió un aporte irrevocable a cuenta de futuras emisiones de acciones, de miles de A 64.991.841 con fecha de efectividad al 27 de diciembre de 1989 por parte del accionista principal, consistente en créditos contra la empresa Celulosa Argentina S.A. (CASA).

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6.133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1990 (Cont.)

NOTA 8 - HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO (Cont.)

En diciembre de 1990, se aportaron a cuenta de futuros aumentos de capital en la subsidiaria Corporación Inversora de Capitales S.A. el 71,1% de estos créditos, la que a su vez lo capitalizó en CASA en diciembre de 1990. El restante 28,9% fue capitalizado en CASA en forma directa.

El 8 de enero de 1991 se recibió otro aporte irrevocable del accionista principal consistente en Títulos de la Deuda Externa Argentina (Guaranteed Refinancing Agreement - GRA) por un valor de US$ 305.000.000, incluyendo capital e intereses, aporte que fue valuado en el 40% del valor nominal de los GRA (miles de A 527.935.454), según instrucciones del accionista. Este importe se aplicó a la suscripción de acciones ordinarias de la Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., para que ésta a su vez lo destine al pago de la adquisición del 60% de las acciones de Telefónica de Argentina S.A.

Las fluctuaciones cambiarias ocurridas hasta el 31 de julio de 1991 produjeron pérdidas, netas del efecto de inflación, de miles de A 6.688.281, las que serán imputadas a los resultados del próximo ejercicio. Este importe fue calculado aplicando los nuevos tipos de cambio al saldo neto en moneda extranjera.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Véase nuestro informe de fecha
31 JUL 1991
PRICE WATERHOUSE & Co.
(Socio)
C.P.C.E.C.F. T° I R.A.P.U.
Dr. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. 1ª XX Fº 13

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
253

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES
AL 30 DE SETIEMBRE DE 1991

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

MEMORIA Y ESTADOS CONTABLES
AL 30 DE SETIEMBRE DE 1991

INDICE

Memoria
Informe del auditor
Balance general
Estado de resultados
Estado de evolución del patrimonio neto
Notas 1 a 7
Anexos I y II
Informe del Síndico

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
255

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

MEMORIA

Señores accionistas:

El Directorio, en cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias, somete a consideración de los señores accionistas la presente Memoria, el Inventario, Balance General, Estado de Resultados y Estado de Evolución del Patrimonio Neto e Informe del Síndico correspondientes al décimoquinto ejercicio económico terminado el 30 de setiembre de 1991.

Durante el presente ejercicio hemos continuado con nuestro plan de inversiones, cuyos resultados quedarán reflejados en sucesivos ejercicios.

La asamblea de accionistas deberá considerar los estados contables al 30 de setiembre de 1991.

Saludamos a los señores accionistas con nuestra más distinguida consideración.

Buenos Aires, 26 de diciembre de 1991

EL DIRECTORIO

Price Waterhouse & Co. Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires
Tel. 35-3005/2064/3036
Télex: 21777 PRICE AR

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
256

Price Waterhouse

INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 23 de diciembre de 1991

A los señores Presidente y Directores de
Citicorp Venture Capital S.A.

1. Hemos examinado el balance general de Citicorp Venture Capital S.A. al 30 de setiembre de 1991 y los correspondientes estados de resultados y de evolución del patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría.

2. En nuestra opinión, los estados contables de Citicorp Venture Capital S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial al 30 de setiembre de 1991 y los resultados de sus operaciones y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables.

3. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

   a) dichos estados surgen de registros contables llevados de conformidad con normas legales;

   b) al 30 de setiembre de 1991, no existe deuda de carácter previsional devengada a favor de la Dirección de Recaudación Previsional.

PRICE WATERHOUSE & CO.

(Socio)

DR. ROBERTO S. TAYLOR
CONTADOR PUBLICO U.B.A.
C.P.C.E.C.F. T° XXX F° 13

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA CAPITAL FEDERAL,
TIERRA DEL FUEGO, ANTARTIDA E ISLAS DEL ATLANTICO SUR
BUENOS AIRES, 05/02/92 LEGALIZACION Nº 357885 T. 82 1044069
CERTIFICO QUE LA FIRMA INSERTA EN EL PRESENTE BALANCE SE CORRESPONDE CON LA
QUE EL DR. TAYLOR ROBERTO S. TIENE REGISTRADA
EN ESTE CONSEJO PROFESIONAL EN LA MATRICULA DE CPE AL
T° 30 F° 13 ENCONTRANDOSE PLENAMENTE HABILITADO COMO TAL
LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SIN EL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES
ISLAS DEL ATLANTICO SUR
CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA CAPITAL FEDERAL
DR. JESÚS M. MIÑONES
CONTADOR PUBLICO (U. B. A.)
SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 257

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Domicilio legal: Cerrito 140 - Capital Federal

Actividad principal de la Sociedad: Inversora

Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio:

Del Estatuto: 25 de octubre de 1976
De la última modificación: 3 de setiembre de 1990

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

Fecha en que se cumple el plazo de duración de la Sociedad: 24 de octubre de 2075

BALANCE GENERAL al 30 de setiembre de 1991

Ejercicio económico N° 15 iniciado el 1 de octubre de 1990

Composición del capital	Suscripto e integrado
	₳
Acciones ordinarias de V/N ₳ 1,00 de 1 voto cada una	100,00

ACTIVO

	En miles de ₳
ACTIVO CORRIENTE	
Caja y bancos	458.055
Inversiones (Anexo I)	1.004.244
Créditos (Nota 2 a))	598.210
Total del activo corriente	2.060.509
ACTIVO NO CORRIENTE	
Inversiones (Anexo I)	1.672.879.240
Total del activo no corriente	1.672.879.240
Total del activo	1.674.939.749

PASIVO

PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar (Nota 2 b))	8.209.774
Préstamos (Nota 2 c))	51.624.641
Deudas fiscales	346.114
Total del pasivo corriente	60.180.529
Total del pasivo - Traspaso	60.180.529

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 258

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

BALANCE GENERAL al 30 de setiembre de 1991

PASIVO	En miles de A
Traspaso	60.180.529
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	1.614.759.220
Total	1.674.939.749

Las notas 1 a 7 y los anexos I y II que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

(70)

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 259

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

ESTADO DE RESULTADOS correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de setiembre de 1991

	En miles de A
Resultado por tenencia - Sociedades art. 33 Ley N° 19550 y venta de acciones	(31.660.548)
Gastos	(2.877.618)
Otros resultados financieros y por tenencia (incluyendo el resultado por exposición a la inflación)	(74.923.648)
Pérdida del ejercicio	(109.461.814)

Las notas 1 a 7 y los anexos I y II que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de setiembre de 1991

	Aportes de los propietarios						
	Capital social		Aportes irrevocables				
Rubros	Acciones en circulación	Ajuste de capital	Valor nominal	Ajuste	Reserva legal	Resultados no asignados	Total del patrimonio neto
	En miles de A						
Saldos al inicio	-	128.122	-	-	-	5.058.227	5.186.349
Aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones	-	-	592.927.295	1.126.107.390	-	-	1.719.034.685
Distribución de resultados acumulados según Asamblea Ordinaria y Extraordinaria del 30 de agosto de 1991							
Reserva legal	-	-	-	-	(b)	-	-
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-	-	(109.461.814)	(109.461.814)
Saldos al cierre	(a)	128.122	592.927.295	1.126.107.390	-	(104.403.587)	1.614.759.220

(a) El capital social es en miles de A 0,10.

(b) La constitución es en miles de A 0,02

Las notas 1 a 7 y los anexos I y II que se acompañan forman parte integrante de este estado.

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 262

101

BOLSA DE COMERCIO BUENOS AIRES 261

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1991

NOTA 1 - NORMAS CONTABLES

Las normas contables más significativas son:

1.1. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se ha seguido el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

1.2. Criterios de valuación

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre del ejercicio.

b) Inversiones corrientes

Las colocaciones transitorias de fondos están valuadas a su valor de imposición más los intereses devengados al cierre del ejercicio.

c) Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes han sido valuadas a su costo reexpresado que en su conjunto es inferior al valor recuperable.

NOTA 2 - COMPOSICION DE RUBROS DEL BALANCE GENERAL

ACTIVO CORRIENTE	En miles de A
a) Créditos	
Sociedad art. 33 - Ley de Sociedades Comerciales (Corporación Inversora de Capitales S.A.)	594.307
Otros créditos diversos	3.903
	598.210

BOLSA DE COMERCIO BUENOS AIRES 262

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1991 (Cont.)

NOTA 2 - COMPOSICION DE RUBROS DEL BALANCE GENERAL (Cont.)

PASIVO CORRIENTE	En miles de A
b) Cuentas por pagar	
Comerciales	8.209.774
	8.209.774
c) Préstamos	
Financieros	51.624.641
	51.624.641

NOTA 3 - INVERSIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES VINCULADAS

Sociedades	Estados contables considerados al efecto del cálculo del Valor Patrimonial Proporcional	Porcentaje de participación en el capital en forma directa
Celulosa Argentina S.A.	31.8.91	4,47
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	30.9.91	20,00
Corporación Inversora de Capitales S.A.	30.9.91	50,00

Los criterios contables aplicados en los referidos estados contables son similares a los descriptos en Nota 1.

BOLSA DE COMERCIO 263

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1991 (Cont.)

NOTA 4 - POSICION NETA EN MONEDA EXTRANJERA

La posición neta en moneda local de los activos y pasivos en moneda extranjera es la siguiente:

Concepto	Denominación de la moneda extranjera	Cantidad	Cotización A	Importe total En miles de A
Inversiones	Dólares estadounidenses	101.336,40	9.910	1.004.244
Créditos	Dólares estadounidenses	59.970,00	9.910	594.307
Total activo				1.598.551
Préstamos financieros	Dólares estadounidenses	5.209.348,00	9.910	51.624.641
Cuentas por pagar comerciales	Dólares estadounidenses	56.700,00	9.910	561.897
Total pasivo				52.186.538
Posición neta en moneda extranjera				50.587.987

NOTA 5 - GRUPO ECONOMICO

Denominación de la sociedad controlante: International Equity Investment, Inc.

Domicilio legal: 1209 Orange Street - Wilmington - New Castle - Delaware - Estados Unidos de América

Actividad principal: Inversora

Porcentaje de votos poseído por la Sociedad controlante: 99,99

(a)

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES 264

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES al 30 de setiembre de 1991 (Cont.)

NOTA 6 - ESTADO DE CAPITALES

En cumplimiento de lo requerido por la Inspección General de Justicia, se informa que el estado de los capitales al 30 de setiembre de 1991 era el siguiente:

	Valor nominal A
Capital inscripto en el Registro Público de Comercio, suscripto e integrado	100,00

El último aumento de capital fue aprobado por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 15 de setiembre de 1983, e inscripto en el Registro Público de Comercio el 28 de enero de 1985.

NOTA 7 - RESTRICCIONES

Según surge de las actas de aumento de capital de Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., Citicorp Venture Capital S.A., en su carácter de miembro del Núcleo Principal del Consorcio adjudicatario de las acciones de la Sociedad Licenciataria Sur S.A. (ahora Telefónica de Argentina S.A.), en ningún caso podrá reducir su participación a un porcentaje inferior al veinte por ciento (20%) de las acciones ordinarias con derecho a voto, sin la previa autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 62/90).

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

Anexo I

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

Balance general al 30 de setiembre de 1991

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y caracteristicas de los valores	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor de costo ajustado
				En miles de A
INVERSIONES CORRIENTES				
Colocaciones transitorias de fondos en moneda extranjera	US$ (*)	1	101.336	1.004.244
INVERSIONES NO CORRIENTES				
Soc. art. 33 - Ley Nº 19550				
Vinculadas				
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Ord.	1.000	1.061.281.710	759.981.327
Corporación Inversora de Capitales S.A.	Ord. Clase A	1	100	658.014.626
Celulosa Argentina S.A.	Ord.	0,10	376.773.748.180	254.883.287
				1.672.879.240

BOLSA DE COMERCIO 265

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

Balance general al 30 de setiembre de 1991

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES EN OTRAS SOCIEDADES

Emisor y características de los valores	Información sobre el emisor				
		Último estado contable			
	Actividad principal	Fecha	Capital social	Resultados	Patrimonio neto
			A	En miles de A	
INVERSIONES CORRIENTES					
Colocaciones transitorias de fondos en moneda extranjera	-	-	-	-	-
INVERSIONES NO CORRIENTES					
Soc. art. 33 - Ley N° 19550					
Vinculadas					
Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A.	Inversiones	30.9.91	7.854.208.130.000	236.854.008	12.969.148.321
Corporación Inversora de Capitales S.A.	Inversiones	31.5.91	200	(100.807.727)	587.967.727
Celulosa Argentina S.A.	Fab. celulosa, papeles y productos químicos	31.8.91	845.631.707.067	(293.443.317)	5.891.716.502

Nota:

(*) US$: dólares estadounidenses

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

Anexo I

CITICORP VENTURE CAPITAL S.A.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 6133

INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. b) DE LA LEY N° 19550, correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de setiembre de 1991

R u b r o s	Gastos de administración En miles de $
Honorarios por servicios profesionales	2.720.625
Diversos	156.993
Total	2.877.618

Presidente

El informe del auditor se extiende en documento aparte.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
268

INFORME DEL SINDICO

Buenos Aires, 26 de diciembre de 1991

A los señores Presidente y Directores de
Citicorp Venture Capital S.A.

1. He examinado el inventario, el balance general de Citicorp Venture Capital S.A. al 30 de setiembre de 1991, y los correspondientes estados de resultados y de evolución del patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha. Mi examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría.

2. En mi opinión, los estados contables de Citicorp Venture Capital S.A. demuestran razonablemente su situación patrimonial al 30 de setiembre de 1991 y los resultados de sus operaciones y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables.

3. Asimismo, he examinado la Memoria del Directorio referente al ejercicio terminado el 30 de setiembre de 1991 y, habiendo obtenido al respecto las informaciones y explicaciones que he considerado necesarias, no tengo observaciones que formular.

4. Se ha dado cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294 de la Ley N° 19550 de Sociedades Comerciales.

Síndico

Citicorp Equity Investments S.A.

Citicorp Equity Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina
331-4031/9
Fax
Int. 2621

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

63478 05.FEB 93 16:27

NOMINA DE AUTORIDADES DE CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

DIRECTORIO:

		Vencimiento mandato
Presidente:	Gilberto Hernán Zavala	30.9.95
Vicepresidente:	Heriberto Ricardo Handley	30.9.95
Directores Titulares:	Marcelo Miguel Enrique Gowland	30.9.93
	Juan Antonio Gallo	30.9.93
	Raúl Juan Pedro Moneta	30.9.94
	Benito Jaime Lucini	30.9.93
	Leo Werthein	30.9.94
Directores Suplentes:	Gabriel Gustavo Saidón	30.9.95
	Jaime Rafael Fernández Madero	30.9.93
	Adrián Werthein	30.9.94

COMISION FISCALIZADORA:

El mandato de todos los miembros de la Comisión Fiscalizadora vence el 30.9.93

Síndicos Titulares: Roberto Stirling Taylor

Citicorp
Equity
Investments S.A.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina
331-4031/9
Fax
Int. 2621

Héctor Alfredo López
Jorge Enrique Rivarola

Síndicos

Suplentes: Alberto Pablo Cárdenas
Rosendo Gayol
Jorge Saúl Maldera

CONTADOR DICTAMINANTE:

Price Waterhouse & Co.

Dr. GILBERTO H. ZAVALA
PRESIDENTE

Citicorp Equity Investments S.A.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina
331-4031/9
Fax
Int. 2621

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES

64752 01.MAR93 18:00

DIRECCION DE
TITULOS VALORES

NOMINA DE AUTORIDADES DE CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

DIRECTORIO:

		Vencimiento mandato
Presidente:	Gilberto Hernán Zavala	31.12.95
Vicepresidente:	Heriberto Ricardo Handley	31.12.95
Directores Titulares:	Marcelo Miguel Enrique Gowland	31.12.93
	Juan Antonio Gallo	31.12.93
	Raúl Juan Pedro Moneta	31.12.94
	Benito Jaime Lucini	31.12.93
	Leo Werthein	31.12.94
Directores Suplentes:	Gabriel Gustavo Saidón	31.12.95
	Jaime Rafael Fernández Madero	31.12.93
	Adrián Werthein	31.12.94

COMISION FISCALIZADORA:

El mandato de todos los miembros de la Comisión Fiscalizadora vence el 31.12.93

Síndicos

Citicorp Equity Investments S.A.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina
331-4031/9
Fax
Int. 2621

Titulares: Roberto Stirling Taylor
Héctor Alfredo López
Jorge Enrique Rivarola

Síndicos
Suplentes: Alberto Pablo Cárdenas
Rosendo Gayol
Jorge Saúl Maldera

CONTADOR DICTAMINANTE:

Price Waterhouse & Co.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

Citicorp
Equity
Investments S.A.

San Martín 140
Piso 13
(1004) Buenos Aires
Argentina

331-4031/9
Fax
Int. 2621

Buenos Aires, 31 de Marzo de 1993

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES

66341 31.MAR93 17:27

DIRECCION DE
TITULOS VALORES

Sres.Bolsa de Comercio de
Buenos Aires
PRESENTE

Ref.:Cambios en la distribución de cargos en el Directorio.

De nuestra consideración:

Por medio de la presente, informamos a Uds. que en la reunión de directorio celebrada el día 29 de Marzo de 1993, se resolvió redistribuir los cargos de Presidente y Vicepresidente de la sociedad, quedando en consecuencia, dichos cargos distribuidos de la siguiente forma:

Presidente: Heriberto Ricardo Handley(mandato hasta 31.12.95)

Vicepresidente:Gilberto Hernán Zavala(mandato hasta 31.12.95)

El resto del Directorio continúa sin cambios, respecto al informado anteriormente, o sea

Directores Titulares:Marcelo Miguel Enrique Gowland(mandato hasta 31.12.93)
Juan Antonio Gallo (mandato hasta 31.12.93)
Raúl Juan Pedro Moneta (mandato hasta 31.12.94)
Benito Jaime Lucini (mandato hasta 31.12.93)
Leo Werthein (mandato hasta 31.12.94)

Directores Suplentes:Gabriel Gustavo Saidón (mandato hasta 31.12.95)
Jaime Rafael Fernández Madero (mandato hasta 31.12.93)
Adrián Werthein (mandato hasta 31.12.94).

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Luis Mendez Montenegro
Apoderado

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
68951 12 MAY 93 12 42

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

DIRECCION DE
TITULOS VALORES

NOMINA DEL DIRECTORIO

Presidente: Heriberto Ricardo Handley (Vto. 31.12.95)
Vicepresidente: Gilberto H. Zavala (Vto. 31.12.95)
Director Titular: Marcelo Miguel Enrique Gowland (Vto. 31.12.93)
Juan Antonio Gallo (Vto. 31.12.93)
Raúl Juan Pedro Moneta (Vto. 31.12.94)
Benito Jaime Lucini (Vto. 31.12.93)
Leo Werthein (vto. 31.12.94)
Director Suplente: Gabriel Gustavo Saidón (vto. 31.12.95)
Jaime Rafael Fernández Madero (Vto. 31.12.93)
Adrian Werthein (Vto. 31.12.94)

NOMINA DE LA COMISION FISCALIZADORA

Vencimiento del mandato 31.12.93

Síndicos Titulares: Roberto Stirling Taylor
Héctor Alfredo López
Jorge Enrique Rivarola
Síndicos Suplentes: Alberto Pablo Cárdenas
Rosendo Gayol
Jorge Saúl Maldera

CONTADOR DICTAMINANTE

Price Waterhouse & Co.

H. Ricardo Handley
Presidente

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
77565 05 OCT 93 12 34
DIRECCION DE TITULOS VALORES

Buenos Aires 5 de Octubre de 1993.

Sres.Bolsa de Comercio de Buenos Aires
PRESENTE

Ref.:Información sobre cambios en el Directorio

De nuestra mayor consideración:

Por medio de la presente, adjuntamos la parte pertinente del Acta de la reunión de Directorio de la sociedad, celebrada el 30.09.93, así como el acta de la reunión de la Comisión Fiscalizadora de esa misma fecha.

De dichas actas surge el motivo de las renuncias presentadas por los Sres.Gilberto Hernán Zavala, Marcelo M.E. Gowland y Juan Antonio Gallo a los cargos de Directores Titulares y de los Sres. Gabriel Gustavo Saidón y Jaime R.Fernández Madero a los cargos de Directores Suplentes, como así también las designaciones efectuadas por la Comisión Fiscalizadora, en uso de las facultades conferidas por el artículo 258 de la Ley de Sociedades Comerciales.

Ajuntamos, a su vez, la declaración jurada correspondiente al Sr.Roberto M.Ruiz y una nómina actualizada del Directorio luego de los cambios informados.

Sin otro particular, saludamos a Uds.muy atentamente.

Gilberto H.Zavala
Vice-Presidente
(en ejercicio de la
Presidencia)

NOMINA ACTUALIZADA DEL DIRECTORIO

PRESIDENTE:	H.RICARDO HANDLEY (vto.mandato 31.12.95)
VICEPRESIDENTE:	GILBERTO HERNAN ZAVALA (vto.mandato 31.12.95)
DIRECTORES TITULARES :	ROBERTO MARIO RUIZ (vto.mandato 31.12.93)
	MARCELO MIGUEL ENRIQUE GOWLAND(vto.mandato 31.12.93)
	RAUL JUAN PEDRO MONETA (vto.mandato 31.12.94)
	BENITO JAIME LUCINI (vto.mandato 31.12.93)
	LEO WERTHEIN (vto.mandato 31.12.94)
DIRECTORES SUPLENTES :	GABRIEL GUSTAVO SAIDON (vto.mandato 31.12.95)
	JUAN ANTONIO GALLO (vto.mandato 31.12.93)
	ADRIAN WERTHEIN (vto.mandato 31.12.94)

A continuación se transcribe la parte pertinente del acta de la reunión de Directorio Nro. 190 celebrada el 30.09.93 que corresponde a los cambios en el Directorio:

ACTA NRO 190

En la Ciudad de Buenos Aires, a los 30 días del mes de Septiembre de 1993 se reúne el Directorio de Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI"), con la presencia de los miembros del Directorio y Comisión Fiscalizadora que firman al pie.

Preside la reunión el Sr. H. Ricardo Handley, en su carácter de Presidente de la Sociedad, quién siendo las 15.00 horas declara abierto el acto.

El Sr. Presidente somete a consideración del cuerpo el primer punto del Orden del Día:

PRIMER PUNTO: **Consideración de las renuncias de los sres. directores Gilberto Zavala, Marcelo Gowland, Juan Gallo, Gabriel Saidón y Jaime Fernández Madero.** Manifiesta el Sr. Presidente que los Sres. Gilberto H. Zavala, Marcelo M. E. Gowland, Juan A. Gallo, Gabriel Saidón y Jaime Fernández Madero han presentado en este acto sus renuncias a los cargos de Directores Titulares y Suplentes de la sociedad, para los que fueran designados en la Asamblea General de Accionistas celebrada del 29 de Enero de 1993. A continuación toma la palabra el Sr. Marcelo M. Gowland y manifiesta que las renuncias se deben a que, en oportunidad de haber sido designados los Directores renunciantes, fueron nominados por International Equity Investments, Inc. ("IEI") en su carácter de accionista mayoritario de CEI. Posteriormente y al haber transferido parcialmente IEI su tenencia al CEI Trust y entrar en vigencia el Acuerdo suscripto con fecha 25.06.93, por International Equity Investments Inc. ("IEI"), United Finance Company ("UFCO"), Banco República S.A.("BR"), Banco Mercantil Argentino S.A.("BM"), Los W S.A.("Los W") y CITCO International Trust Company como fiduciaria de CEI Trust ("CEI Trust") surge del mismo que al accionista CEI Trust, le corresponde designar a tres directores titulares y a tres directores suplentes, por lo que correspondería reemplazar a los directores nominados por IEI (que renuncian en este acto) por los que designe CEI Trust, para que ésta última pueda ejercer su derecho. A continuación los demás directores renunciantes ratifican los motivos expuestos por

el Sr. Marcelo Gowland en razón de las renuncias presentadas. Asimismo el Sr. Presidente quiere destacar que con las renuncias presentadas por la mayoría de los Directores que habían sido nominados por IEI (sociedad controlada por Citibank, N.A.) CEI deja de ser considerada como una empresa vinculada a Citibank, N.A. según los términos de la Comunicación "A" 2109 del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Seguidamente toma la palabra el Sr. Roberto S. Taylor, Presidente de la Comisión Fiscalizadora, y expresa que ha recibido sendas cartas de los accionistas Banco República S.A., UFCO, IEI, Los W S.A. y Banco Mercantil Argentino S.A. donde expresan su conformidad a lo solicitado por CEI Trust el cual, en ejercicio del derecho que le confiere el Acuerdo mencionado, le solicita que de acuerdo al artículo 258 de la Ley de Sociedades Comerciales, designe a los sres. Gilberto Hernán Zavala, Roberto Mario Ruiz y Marcelo Miguel Enrique Gowland como directores titulares y a los sres. Gabriel Gustavo Saidón y Juan Antonio Gallo como directores suplentes hasta la próxima asamblea de accionistas de CEI.

A continuación manifiesta el Sr. Handley que las renuncias deben ser aceptadas atento a las razones expuestas, teniendo presente que se cumplen los presupuestos previstos por el artículo 259 de la Ley de Sociedades. Oído lo cual y, con la abstención de los renunciantes, el Directorio resuelve aceptar las renuncias de los Sres. Gilberto H. Zavala, Marcelo M. E. Gowland, Juan A. Gallo, Gabriel G. Saidón y Jaime Fernández Madero agradeciéndoles su participación en las decisiones adoptadas durante sus actuaciones.

En cuanto a la designación de los reemplazantes para los cargos de Directores Titulares y suplentes que quedan vacantes, toma la palabra el sr. Roberto Taylor, Presidente de la Comisión Fiscalizadora y mociona para que se designe como directores nominados por CEI Trust a los sres. Gilberto Hernán Zavala, Roberto Mario Ruiz y Marcelo Miguel Enrique Gowland como Directores Titulares y a los sres. Gabriel Gustavo Saidón y Juan Antonio Gallo como directores Suplentes para que ocupen los cargos vacantes hasta la próxima Asamblea de acuerdo a lo previsto en el artículo 258 de la Ley de Sociedades Comerciales y siguiendo expresas instrucciones de los accionistas, según lo expuesto anteriormente. Seguidamente lo propuesto por el síndico es aprobado por el Directorio, con la abstención de los designados, designándose por unanimidad al sr.Gilberto H. Zavala como Vicepresidente de la Sociedad.

Los Sres Gilberto H. Zavala, Roberto Mario Ruiz, Marcelo Miguel Enrique Gowland, Gabriel Gustavo Saidón y Juan Antonio Gallo tendrán mandato hasta la asamblea que apruebe el ejercicio al

31.12.95, 31.12.93, 31.12.93, 31.12.95 y 31.12.93 respectivamente, si son ratificados en sus cargos por la próxima Asamblea.
En consecuencia, el Directorio de la Sociedad queda así conformado:
Presidente: Heriberto Ricardo Handley (mandato hasta 31.12.95)
Vicepresidente: Gilberto Hernán Zavala (mandato hasta 31.12.95)
Directores Titulares: Roberto Mario Ruiz (mandato hasta el 31.12.93)
Marcelo Miguel Enrique Gowland (mandato hasta el 31.12.93)
Raúl Pedro Moneta (mandato hasta el 31.12.94)
Benito Jaime Lucini (mandato hasta el 31.12.93)
Leo Werthein (mandato hasta el 31.12.94)
Directores Suplentes: Gustavo Gabriel Saidon (mandato hasta el 31.12.95)
Juan Antonio Gallo (mandato hasta el 31.12.93)
Adrian Werthein (mandato hasta el 31.12.94)

Acto seguido se invita a los Sres Directores, recientemente nombrados a ingresar al recinto, y previa aceptación del cargo proceden a constituir el domicilio especial a los efectos del artículo 256 de la Ley de Sociedades Comerciales, en San Martín 140 P. 13 Capital Federal...../

...../No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 17.30 horas.

Firmado: H. Ricardo Handley - Gilberto Hernan Zavala - Roberto Mario Ruiz - Marcelo Miguel Enrique Gowland - Raúl Pedro Moneta - Benito Jaime Lucini - Leo Werthein - Gabriel Gustavo Saidon - Juan Antonio Gallo - Jaime Fernandez Madero.

Por Comisión Fiscalizadora:Roberto Taylor

Gilberto H.Zavala
Vicepresidente en ejercicio
de la Presidencia

ACTA NO 12

En la Ciudad de Buenos Aires, a los 30 días del mes de septiembre de 1993, se reúnen los miembros de la Comisión Fiscalizadora de Citicorp Equity Investments S.A. abajo firmantes, siendo las 12,00 horas.

Haciendo uso de la palabra, el Presidente de la Comisión Fiscalizadora Sr. Roberto S. Taylor manifiesta que fue informado que los Directores Titulares y Suplentes Sres. Gilberto Zabala, Marcelo Gowland, Juan Gallo, Gabriel Saidón y Jaime Fernández Madero, renunciarán a sus cargos en la reunión de Directorio a celebrarse en el día de la fecha. Continúa diciendo el Sr. Taylor que corresponde a los miembros de esta Comisión designar a los Directores que reemplazarán a los dimitentes. A tales efectos esta Comisión decide por unanimidad delegar en el Sr. Taylor las facultades necesarias para llevar a cabo dicha designación asistiendo a la reunión de Directorio a celebrarse en el día de la fecha. Se deja constancia que la mencionada designación recaerá sobre los Sres. Gilberto Hernán Zabala, Roberto Mario Ruiz y Marcelo Miguel Enrique Gowland como Directores titulares y en los Sres. Gabriel Gustavo Saidón y Juan Antonio Gallo como Directores Suplentes, quienes ocuparán los cargos vacantes hasta la próxima Asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 12,30 horas.

Roberto S. Taylor | Héctor A. López | Jorge Rivarola

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES

91762 04.MAY 94 12:10

DIRECCION DE
VALORES

CITICORP Equity Investments S.A.

NOMINA MIEMBROS DIRECTORIO Y COMISION FISCALIZADORA

NOMBRE	CARGO	VENCIMIENTO MANDATO
Heriberto Ricardo Handley	Presidente	31.12.95
Gilberto Hernán Zavala	Vicepresidente	31.12.95
Roberto Mario Ruiz	Director Titular	31.12.96
Marcelo M.E.Gowland	Director Titular	31.12.96
Raúl Juan Pedro Moneta	Director Titular	31.12.94
Benito Jaime Lucini	Director Titular	31.12.96
Leo Werthein	Director Titular	31.12.94
Alvaro de Souza	Director Titular	La duración del mandato será según el sorteo a realizar por el Directorio ([1])
Felipe A. Martín De La Balze	Director Titular	
Martín Ruete Aguirre	Director Titular	
Gabriel Gustavo Saidón	Director Suplente	31.12.95
Adrián Werthein	Director Suplente	31.12.94
Adrián Gostuski	Director Suplente	La duración del mandato será según el sorteo a realizar por el Directorio (1)
Carlos Alberto Basílico	Director Suplente	
Bernardo Enrique Duggan	Director Suplente	
Gonzalo Perez Moore	Director Suplente	
Roberto Stirling Taylor	Síndico Titular	31.12.94
Héctor Alfredo López	Síndico Titular	31.12.94
Jorge Enrique Rivarola	Síndico Titular	31.12.94
Alberto Pablo Cárdenas	Síndico Suplente	31.12.94
Rosendo Gayol	Síndico Suplente	31.12.94
Jorge Saúl Maldera	Síndico Suplente	31.12.94

[1] *Aún no se ha celebrado una reunión de Directorio desde la celebración de la Asamblea. En la primera reunión de Directorio que se celebre se realizará el sorteo del vencimiento de los mandatos mencionado.*

H. RICARDO HANDLEY
C.E.I.S.A. PRESIDENTE

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
21806 15 MAY 95 15 38
DIRECCION DE
TITULOS VALORES

NOMINA ACTUAL DEL DIRECTORIO, COMISION FISCALIZADORA Y CONTADOR CERTIFICANTE DE CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

(Según designaciones efectuadas por la Asamblea Ordinaria del 28.04.95)

Presidente:	Heriberto Ricardo Handley (Mandato hasta el 31.12.95)
Vicepresidente:	Gilberto Hernán Zavala (Mandato hasta el 31.12.95)
Vicepresidente:	Raúl Juan Pedro Moneta (Mandato hasta el 31.12.97)
Directores Titulares:	Marcelo Miguel Enrique Gowland (Mandato hasta el 31.12.96)
	Roberto Mario Ruiz (Mandato hasta el 31.12.96)
	Benito Jaime Lucini (Mandato hasta el 31.12.96)
	Leo Werthein (Mandato hasta el 31.12.97)
	Alvaro De Souza (Mandato hasta el 31.12.97)
	Felipe Alberto Martín de la Balze (Mandato hasta el 31.12.97)
	Martín Ruete Aguirre (Mandato hasta el 31.12.95)
Directores Suplentes:	Gabriel Gustavo Saidón (Mandato hasta el 31.12.95)
	Jorge Horacio Schiffrin (Mandato hasta el 31.12.97)
	Adrián Alejandro Gostuski (Mandato hasta el 31.12.96)
	Carlos Alberto Basílico (Mandato hasta el 31.12.95)
	Bernardo Enrique Duggan (Mandato hasta el 31.12.96)
	Gonzalo Peres Moore (Mandato hasta el 31.12.97)
	Arthur M.de Graffenried (Mandato hasta el 31.12.97)

COMISION FISCALIZADORA

Titulares:	Carlos A.Slosse (Mandato hasta el 31.12.95)
	Héctor A.López (Mandato hasta el 31.12.95)
	Jorge Enrique Rivarola (Mandato hasta el 31.12.95)
Suplentes:	Roberto Stirling Taylor (Mandato hasta el 31.12.95)
	Rosendo Gayol (Mandato hasta el 31.12.95)
	Jorge Saúl Maldera (Mandato hasta el 31.12.95)

CONTADOR DICTAMINANTE

Estudio Price Waterhouse

H.Ricardo Handley
Presidente

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
31726 08.SET 95 15:19
DIRECCION DE
TITULOS VALORES

Buenos Aires, 8 de Septiembre 1995

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

De nuestra consideración:

Nos dirigimos a Uds. a efectos de informar que durante la tarde del día 6 de septiembre de 1995, el Sr.Roberto Ruiz ha hecho conocer al Presidente de Citicorp Equity Investments S.A. su renuncia indeclinable al cargo de director de la mencionada sociedad, la que será tratada en la próxima reunión de directorio de la Sociedad.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

Raúl Juan Pedro Moneta
Vicepresidente

471

CITICORP Equity Investments S.A.

Buenos Aires, 24 de abril de 1996

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
43429 24 ABR 96 15 42

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

De nuestra mayor consideración:

Cumplimos en dirigirnos a Ustedes a los efectos de informarles que Citicorp Equity Investments S.A. (la "Sociedad") ha recibido de los Señores Alvaro de Souza y Bernardo Duggan, la renuncia al cargo de Director Titular y Director Suplente, respectivamente, las que han sido aceptadas por el Directorio en su reunión de fecha 23 de abril de 1996.

Asimismo, se informa que en dicha reunión se ha aprobado (i) la incorporación del Sr. Director Suplente Gonzalo Perez Moore como Director Titular con mandato hasta el 31 de diciembre de 1996, en reemplazo del Sr. Roberto M. Ruiz; (ii) la incorporación del Sr. Director Suplente Arthur M. de Graffenried como Director Titular con mandato hasta el 31 de diciembre de 1997, en reemplazo del Sr. Alvaro de Souza; y (iii) la puesta a consideración de la próxima asamblea anual ordinaria de la Sociedad de la vacancia en el cargo de Director Suplente ocurrida con motivo de la renuncia del Sr. Bernardo Duggan.

Sin otro particular, saludamos a Ustedes muy atentamente,

CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

Juan Antonio Gallo
Apoderado

NOMINA ACTUAL DEL DIRECTORIO, COMISION FISCALIZADORA Y CONTADOR CERTIFICANTE DE CITICORP EQUITY INVESTMENTS S.A.

(Según designaciones efectuadas por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria del 26.04.96)

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
49927 10.MAY 96 15:27

Presidente: Heriberto Ricardo Handley (Mandato hasta el 31.12.98)

Vicepresidente: Raúl Juan Pedro Moneta (Mandato hasta el 31.12.97)

Directores Titulares:

Gilberto Hernán Zavala (Mandato hasta el 31.12.98)
Gonzalo Peres Moore (Mandato hasta el 31.12.96)
Marcelo Miguel Enrique Gowland (Mandato hasta el 31.12.96)
Benito Jaime Lucini (Mandato hasta el 31.12.96)
Leo Werthein (Mandato hasta el 31.12.97)
Arthur M. de Graffenried (Mandato hasta el 31.12.97)
Felipe Alberto Martín de la Balze (Mandato hasta el 31.12.97)

Directores Suplentes:

Adrián Alejandro Gostuski (Mandato hasta el 31.12.96)
Carlos Alberto Basílico (Mandato hasta el 31.12.98)
Carlos Carballo (Mandato hasta el 31.12.96)
Jorge Horacio Schiffrin (Mandato hasta el 31.12.97)
Jorge Bermúdez (Mandato hasta el 31.12.97)

COMISION FISCALIZADORA

Titulares:

Héctor A.López (Mandato hasta el 31.12.96)
Hernán Cibils Robirosa (Mandato hasta el 31.12.96)
Jorge Enrique Rivarola (Mandato hasta el 31.12.96)

Suplentes:

Rosendo Gayol (Mandato hasta el 31.12.96)
Joaquín Labougle (Mandato hasta el 31.12.96)
Jorge Saúl Maldera (Mandato hasta el 31.12.96)

CONTADOR DICTAMINANTE

Estudio Price Waterhouse

H.Ricardo Handley
Presidente

COLECCION

CITICORP Equity Investments S.A.

Buenos Aires, 3 de febrero de 1997

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

66854 03.FEB.97 17:52

De nuestra consideración:

Tengo el agrado de dirigirme a Uds. con relación a la nota presentada el día 10 de enero de 1997 por la Sociedad en cumplimiento de lo dispuesto en el art. 23 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Al respecto, se informa que conforme lo dispuesto en el Art. 259 de la ley 19.550, el Directorio de Citicorp Equity Investments S.A. ("CEI") en su reunión del día de la fecha ha aceptado las renuncias presentadas por los Sres. Marcelo Gowland y Gonzalo Peres Moore a sus cargos de Directores Titulares de la Sociedad.

Se adjunta la parte pertinente del acta de Directorio nro. 265 de CEI.

Sin otro particular saludo a Uds. muy atentamente.

H. Ricardo Handley
Presidente

Tucumán 1 Piso 20° (1049) Buenos Aires Argentina Tel. 310-6950 Fax: 342-3038

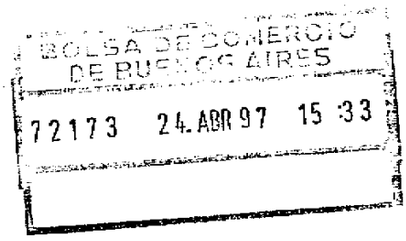
CEI

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Buenos Aires, 24 de abril de 1997



Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

De nuestra consideración:

Tengo el agrado de dirigirme a Uds. en cumplimiento a lo dispuesto por el art. 23 del Reglamento de esa Bolsa de Comercio, con el fin de informarles que el Directorio de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA ("CEI") en su reunión celebrada el día de ayer, miércoles 23 de Abril de 1997, consideró y aceptó la renuncia presentada por el Sr. Gilberto Zavala al cargo de Director Titular de la Sociedad, como así también tomó debida nota de las renuncias presentadas por los Dres. Hernán Cibils Robirosa y Joaquín Labougle a los cargos de Síndico Titular y Suplente respectivamente. Dichas renuncias se encuentran motivadas por la enajenación efectuada por CEI Trust de su tenencia accionaria en CEI.

Asimismo, en dicha reunión se aprobó la firma de un convenio con CCI Capital Investors S.A. ("CCI") denominado "Settlement Agreement" en virtud del cual se puso fin a toda la controversia y diferencias recíprocas que CEI mantenía con CCI con motivo de la resolución del Contrato de Gerenciamiento que las vinculaba. Dicho acuerdo no tiene contenido económico para CEI ni importa el pago de compensación o indemnización alguna a CCI.

Con el fin de ilustrar debidamente el tratamiento de los temas objeto de la presente información, se acompaña parte pertinente del acta de directorio de CEI que refleja el tratamiento de los puntos del orden del día en cuestión.

Sin otro particular saludamos a Uds. con distinguida consideración.

H. Ricardo Handley
Presidente

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
74244 15.MAY 97 15:32

NOMINA DE DIRECTORES Y SINDICOS DE CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

	Vencimiento del Mandato
Presidente:	
Heriberto Ricardo Handley	31.12.98
Vicepresidente:	
Raúl Juan Pedro Moneta	31.12.97
Directores Titulares:	
Arthur M. de Graffenried	31.12.97
Leo Werthein	31.12.97
Benito Jaime Lucini	31.12.99
Adrián Werthein	31.12.99
Felipe Alberto Martín de la Balze	31.12.97
Jorge Horacio Schiffrin	31.12.98
Carlos Alberto Carballo	31.12.99
Directores Suplentes:	
Carlos Alberto Basílico	31.12.98
Jorge Bermúdez	31.12.97
Adrián Alejandro Gostuski	31.12.99
Horacio Walter Bauer	31.12.99
Marcelo Santurio	31.12.99
Raúl Antonio Miranda	31.12.99
Juan Carlos Bietti	31.12.99
Daniel Werthein	31.12.97
Pablo J. Lucini	31.12.99
Síndicos Titulares:	
Héctor Alfredo López	31.12.97
Jorge Rivarola	31.12.97
Guillermo Feldberg	31.12.97
Síndicos Suplentes:	
Federico A. Servideo	31.12.97
Jorge S. Maldera	31.12.97
Floreal Horacio Crespo	31.12.97
Contador Certificante:	Price Waterhouse & Co.

H. Ricardo Handley
Presidente

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
81243 01.SET 97 11:11

Buenos Aires, 1 de setiembre de 1997.

Sres. Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Información Relevante - Renuncia y Designación Director-

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Uds. a efectos de informar que el Directorio de la Sociedad ha resuelto aceptar la renuncia presentada por el Sr. Arthur M. de Graffenried a su cargo de Director Titular. Según comunicara el Sr. de Graffenried dicha renuncia se basa en circunstancias personales.

Informamos además que la Comisión Fiscalizadora, en uso de las facultades que le confiere el artículo 258 de la Ley de Sociedades Comerciales, ha designado al Sr. Miguel Gregorio Criscuolo en reemplazo del Sr. de Graffenried hasta completar el mandato hasta 31 de diciembre de 1997.

En breve presentaremos a Uds. la Declaración Jurada correspondiente al nuevo Director designado.

Sin otro particular, saludamos a Uds. atentamente.

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
02477 14.MAY 98 15 04

NOMINA DE INTEGRANTES DEL DIRECTORIO, COMISION FISCALIZADORA Y CONTADOR CERTIFICANTE DE CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

	Vencimiento del Mandato
Presidente Heriberto Ricardo Handley	31.12.1998
Vicepresidente Raúl Juan Pedro Moneta	31.12.2000
Directores Titulares	
Miguel Gregorio Criscuolo	31.12.2000
Leo Werthein	31.12.2000
Benito Jaime Lucini	31.12.1999
Adrián Werthein	31.12.1999
Felipe Alberto Martín de la Balze	31.12.2000
Jorge Horacio Schiffrin	31.12.1998
Carlos Alberto Carballo	31.12.1999
Directores Suplentes	**Vencimiento del Mandato**
Carlos Alberto Basílico	31.12.1998
Roberto A. Fortunati	31.12.2000
Adrián Alejandro Gostuski	31.12.1999
Horacio Walter Bauer	31.12.1999
Marcelo Santurio	31.12.1999
Raúl Antonio Miranda	31.12.1999
Juan Carlos Bietti	31.12.1999
Daniel Werthein	31.12.2000
Pablo J. Lucini	31.12.1999
Síndicos Titulares	**Vencimiento del Mandato**
Damián Fernando Beccar Varela	31.12.98
Jorge Rivarola	31.12.98
Guillermo Feldberg	31.12.98
Síndicos Suplentes	**Vencimiento del Mandato**
Horacio Estéban Beccar Varela	31.12.98
Jorge S. Maldera	31.12.98
Floreal Horacio Crespo	31.12.98
Contador Certificante	Pistrelli, Diaz & Asociados

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
06063 06.JUL 98 17 43

Buenos Aires, 6 de julio de 1998

Sres.
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Cumplimiento Arts. 23, 75 y 77del Regl. BCBA.

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Uds., de conformidad con lo dispuesto en los artículos 23 75, y 77 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a fin de comunicarles que en el día de la fecha se reunió la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de CEI CITICORP HOLDINGS Sociedad Anónima, que se iniciara el 30 de junio de 1998 y que pasara a cuarto intermedio para el día de la fecha a efectos de dar tratamiento a los puntos cuarto, quinto, sexto y séptimo del Orden del Día.

Se transcribe a continuación una síntesis de lo resuelto en la Asamblea:

Cuarto Punto del Orden del Día: **"Otorgamiento a favor de los señores accionistas de derechos de colocación de sus participaciones accionarias (Registration Rights) en mercados locales y/o internacionales. Establecimiento de un régimen igualitario de responsabilidad de la Sociedad frente a todos sus accionistas por la información contenida en los prospectos confeccionados para la colocación de acciones."**

Se resolvió:

"Otorgar a favor de los señores Accionistas derechos de registro y de colocación de sus participaciones accionarias en los siguientes términos y condiciones:
Derechos de Registro y Colocación. (a) El o los Accionistas que posean conjuntamente el dos por ciento (2%) como mínimo de acciones de la Sociedad (los "Accionistas Solicitantes") tendrán derecho a solicitar por escrito a la Sociedad el registro, colocación y cotización de sus acciones (los "Derechos de Colocación"), en bolsas y/o mercados locales y/o internacionales donde coticen títulos de la Sociedad u otros que resulten apropiados (y que en cualquier caso incluirá la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la venta pública, y el registro en bolsas estadounidenses conforme a la Ley de Títulos Valores de 1933 (*Securities*

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Act) de los Estados Unidos y la Ley de Bolsas de 1934-*Securities Exchange Act*- de los Estados Unidos). La Sociedad dispondrá que se presente, dentro del plazo que establezca el Directorio, a contar desde la fecha de entrega de la solicitud del accionista a la Sociedad, una solicitud o declaración de registro, cotización u oferta pública, según corresponda, ante las autoridades regulatorias pertinentes (la "Solicitud de Registro"), y adoptará todas las demás acciones bajo su control que sean necesarias para permitir que el Accionista Solicitante pueda colocar dichas acciones en dichas bolsas y mercados. La Sociedad podrá demorar tal presentación o colocación de tales acciones por un plazo razonable, si la Sociedad determinara que la presentación de esa Solicitud de Registro causaría revelar información confidencial y tal revelación podría ocasionar efectos adversos para la Sociedad. El o los Accionistas Solicitantes, asumiendo los costos y comisiones del underwriter, podrá seleccionar al underwriter (que deberá ser de primer nivel internacional), previa consulta con la Sociedad. Asimismo, en el supuesto que se requiera a la Sociedad presentar una Solicitud de Registro de cualquier Accionista, la Sociedad podrá registrar y colocar conjuntamente con las acciones del Accionista Solicitante, nuevas acciones que emita a tal efecto (las "Nuevas Acciones"), si así lo decidiera oportunamente.

Registro y colocación de Nuevas Acciones. Toda vez que la Sociedad se proponga registrar y colocar nuevas acciones en alguna bolsa o mercado, la Sociedad efectuará publicaciones por tres días en el Boletín Oficial y en un diario de mayor circulación del país, a los efectos de permitir a los señores Accionistas, por un plazo de treinta (30) días, el derecho de solicitar por escrito la inclusión de sus acciones en dicha colocación o registro, de conformidad con los términos y condiciones que a tal efecto establezca el Directorio. La Sociedad podrá en cualquier momento, reducir, retirar o suspender cualquier inclusión de tales acciones si ello resultara adverso para la colocación de las Nuevas Acciones. En el supuesto que se efectuara una reducción de las acciones de los accionistas, tal reducción deberá ser proporcional entre las tenencias cuyo registro y colocación se solicitaran. En los supuestos de retiro o suspensión, estos deberán comprender la totalidad de las tenencias de las acciones cuyo registro y colocación se solicitara.

Gastos. Los Accionistas Solicitantes pagarán todos los costos, gastos, honorarios y comisiones que la Sociedad deba incurrir a los efectos de cumplimentar la Solicitud de Registro.

Declaraciones y Garantías. En el caso de cualquier registro, cotización, colocación u oferta pública de acciones, la Sociedad suscribirá la documentación de práctica (contratos de underwriting y otros), realizando las declaraciones y garantías que se realizan usualmente en esas transacciones, las cuales comprenden, entre otros, hechos y/o actos bajo su control, información de la Sociedad y/o sociedades en las que ella participa, y demás información general que preparan los emisores conforme usos y costumbres para la elaboración de prospectos (la "Información Societaria").

Prospecto e Información. La Sociedad preparará y mantendrá actualizada en los aspectos sustanciales conforme la normativa aplicable, toda la Información Societaria que fuera

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

necesaria a los efectos de efectuar la colocación de sus acciones sea en virtud de colocaciones primarias o bien en virtud de los Derechos de Colocación. A tales efectos: 1) preparará y presentará ante los organismos de contralor correspondientes, los prospectos y/o circulares informativas de práctica, efectuando también las declaraciones y garantías correspondientes a los underwriters conforme a los usos y costumbres (tal como la contemplada en la documentación preparada para la emisión de Nuevas Acciones resuelta por la Asamblea de Accionistas del 13 de agosto de 1997); y 2)cumplirá con los deberes de información que le fueran de aplicación, conforme las normativas correspondientes en las diferentes jurisdicciones donde se ofrecen y negocian sus títulos o donde la Sociedad hubiera solicitado la autorización para la oferta pública y/o registración de sus títulos (las "Regulaciones"), a cuyo fin efectuará las presentaciones que fueran necesarias ante las autoridades de contralor pertinentes (lo indicado en 1) y 2) precedente, en adelante la "Información Societaria Pública").

Responsabilidad: La Sociedad tendrá, por la Información Societaria Pública, frente a todos sus accionistas y en forma igualitaria, para cualquier transacción efectuada por estos cuyo objeto sea la colocación, venta y/o transferencia de acciones de la Sociedad, la responsabilidad que le cabe por su Información Societaria Pública en virtud de las Regulaciones y demás legislación aplicable en las diferentes jurisdicciones en escenarios de colocaciones públicas de acciones.

Confidencialidad. En el supuesto que por cualquier causa o motivo vinculados a lo descripto precedentemente, un Accionista Solicitante reciba Información Societaria que no fuera Información Societaria Pública, tal Accionista Solicitante estará obligado a tratar tal Información Societaria en forma confidencial, y a no utilizar o explotar para otro fin la Información Societaria, ni reproducir o revelar a un tercero Información Societaria, salvo con el consentimiento de la Sociedad o según lo requerido por la ley, un proceso legal o algún organismo regulatorio con competencia sobre dicho Accionista y/o la Sociedad, o cualquier otro supuesto que la Sociedad convenga.

Delegación. En todo lo no expresamente aquí previsto se delega en el Directorio la facultad de establecer las restantes condiciones de los Derechos de Colocación, incluyendo sin carácter limitativo, la firma de contratos que fueran necesarios o de práctica en las diferentes jurisdicciones a los efectos de instrumentar lo descripto más arriba, la coordinación entre los pedidos de colocaciones por parte de los señores Accionistas y entre estos y la Sociedad (respetando prioridades conforme orden y tiempo en las manifestaciones de intención de registro y colocación), el diseño de los planes de colocación de Nuevas Acciones, el otorgamiento de indemnidades de práctica, establecimiento de procedimientos de registro y colocación, ley aplicable, prórrogas de jurisdicción, etc."

Quinto punto del Orden del Día: **"Consideración de la reforma a los artículos Cuarto, Quinto, Sexto, Octavo y Décimo Primero de los Estatutos Sociales. Texto Ordenado."**

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

Se resolvió:

"Aprobar la reforma a los artículos cuarto, quinto, sexto, octavo y décimoprimero del Estatuto Social, de acuerdo al siguiente texto:

ARTICULO CUARTO: El capital social de la Sociedad y la estructura accionaria que lo representa figurará en los balances de la Sociedad sin que sea necesaria su transcripción en este estatuto. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo Décimocuarto de este Estatuto, cualquier aumento del capital de la Sociedad deberá ser aprobado, en una Asamblea de Accionistas en la cual exista quórum suficiente conforme a lo establecido en el artículo Décimocuarto de este estatuto, por una mayoría de por lo menos *el sesenta y seis coma seis por ciento (66,6%) de los votos presentes en dicha Asamblea.-*

ARTICULO QUINTO: Las acciones serán escriturales. Su transmisión o afectación deberá notificarse por escrito a la Sociedad o entidad que lleve el registro, e inscribirse en la cuenta pertinente y sólo será válida y oponible frente a la Sociedad y a los restantes accionistas, una vez efectuada la inscripción prevista por el artículo 215 de la Ley de Sociedades Comerciales.

ARTICULO SEXTO: La Sociedad llevará en forma directa o a través de otra entidad un Registro de Acciones Escriturales de conformidad a lo dispuesto por el artículo 208 de la Ley de Sociedades Comerciales, en el cual se tomará nota de las transferencias de acciones por cualquier título con los alcances previstos en el artículo Quinto de este estatuto.-

ARTICULO OCTAVO: La administración de la Sociedad está a cargo de un Directorio compuesto del número de miembros que fije la Asamblea entre un mínimo de tres (3) y un máximo de once (11), con mandato por un (1) ejercicio. La Asamblea de Accionistas puede designar suplentes por igual o menor número que los titulares y por el mismo plazo a fin de llenar las vacantes que se produjeran, en el orden que disponga la Asamblea al momento de su designación. Los directores en su primera sesión deberán designar un Presidente y un Vicepresidente; el Vicepresidente reemplaza al Presidente en caso de ausencia o impedimento del mismo, previa resolución del Directorio al respecto. El Directorio funciona con la presencia de la mayoría de sus miembros, y resuelve por mayoría de votos presentes. La Asamblea de Accionistas fija la remuneración del Directorio.-

ARTICULO DECIMOPRIMERO: La fiscalización de la Sociedad está a cargo de una Comisión Fiscalizadora compuesta por tres (3) o cinco (5) síndicos titulares y tres (3) o cinco (5) síndicos suplentes, según lo determine anualmente la Asamblea de Accionistas. La Comisión Fiscalizadora sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

y resolverá por el voto favorable de la mayoría de los miembros presentes, sin perjuicio de las atribuciones que individualmente correspondan a los síndicos. De entre los miembros titulares se elegirá al Presidente. Los miembros suplentes de la Comisión Fiscalizadora llenarán las vacantes que se produjeran en el orden que disponga la Asamblea al momento de su designación. La Comisión Fiscalizadora podrá ser representada por cualquiera de sus miembros en las reuniones de Directorio o Asambleas. De las reuniones que realice la Comisión Fiscalizadora como cuerpo se llevarán actas en un libro especial que firmarán todos los asistentes a cada reunión.

Asimismo se aprobó el Texto Ordenado del Estatuto Social que contempla las reformas mencionadas."

Sexto Punto del Orden del Día: **"Fijación del número de miembros del Directorio y su elección"**

Se resolvió:

"Elevar el número de Directores Titulares a diez y Suplentes a diez y que teniendo en consideración la reforma de estatuto aprobada en el punto anterior, y ad-referendum de la respectiva conformidad administrativa a dicha reforma, todos los directores titulares y los suplentes tengan mandato por un ejercicio, es decir hasta la Asamblea que apruebe el balance al 31 de diciembre de 1998. Asimismo se resolvió que continuarán en sus cargos los mismos Directores Titulares y Suplentes que los actuales y se designó a los Señores Cesar A. Báez y Alan B. Menkes como Directores Titulares y Directores Suplentes, respectivamente, a fin de completar el número de diez Directores Titulares y Suplentes; todos ellos con mandato por un ejercicio, o sea hasta la Asamblea que apruebe el balance al 31 de diciembre de 1998. Asimismo, teniendo en consideración la reforma de estatuto aprobada en el punto anterior, y ad-referendum de la respectiva conformidad administrativa a dicha reforma, el orden del reemplazo de los Directores Titulares por los Suplentes se efectuará de la siguiente forma: cualquiera de los Directores Suplentes Señores Carlos Alberto Basílico, Marcelo Santurio, Juan Carlos Bietti, Pablo Jaime Lucini reemplazará a cualquiera de los Directores Titulares Señores Raúl Juan Pedro Moneta, Benito Jaime Lucini, Felipe Alberto Martín de la Balze, Carlos A. Carballo; cualquiera de los Directores Suplentes Señores Horacio Walter Bauer, Raúl Antonio Miranda, Daniel Werthein reemplazará a cualquiera de los Directores Titulares Señores Leo Werthein, Adrián Werthein, Jorge Horacio Schiffrin; cualquiera de los Directores Suplentes Señores Adrián A. Gostuski, Roberto Fortunati reemplazará al Director Titular Señor Miguel G. Criscuolo; el Director Suplente Señor Roberto A. Fortunati reemplazará al Director Titular Señor H. Ricardo Handley; el

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Director Suplente Señor Alan B. Menkes reemplazará al Director Titular Señor Cesar A. Báez."

Séptimo Punto del Orden del Día: **"Fijación del número de miembros de la Comisión Fiscalizadora y su elección"**

Se resolvió:

"Mantener el número de miembros de la Comisión Fiscalizadora en tres Síndicos Titulares y tres Síndicos Suplentes y aceptar la renuncia del Señor Floreal Horacio Crespo a su cargo de Síndico Suplente designando en su reemplazo al Señor Rafael La Porta Drago, con mandato por un ejercicio, es decir hasta la Asamblea que apruebe el balance al 31 de diciembre de 1998. Asimismo, teniendo en consideración la reforma de estatuto aprobada anteriormente y ad-referendum de la respectiva conformidad administrativa a dicha reforma, el orden de reemplazo de los Síndicos será el siguiente: que el Síndico Suplente Señor Horacio Esteban Beccar Varela reemplace al Síndico Titular Señor Damián F. Beccar Varela, que el Síndico Suplente Señor Jorge Saúl Maldera reemplace al Síndico Titular Señor Jorge Rivarola, que el Síndico Suplente Señor Rafael La Porta Drago reemplace al Síndico Titular Señor Guillermo Feldberg, todos ellos con mandato por un ejercicio, es decir hasta la Asamblea que apruebe el balance al 31 de diciembre de 1998."

Se deja constancia que el artículo 4 del Estatuto Social ha sido modificado de manera parcialmente distinta al proyecto de reforma que oportunamente fuera presentado ante esa entidad.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Laura Baez de Alfuso

Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
07802 31.JUL.98 16:20

Buenos Aires, 31 de julio de 1998

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref. Información Relevante

De nuestra mayor consideración:

Continuando con la información que fuera presentada los días 8 y 28 de mayo de 1998, les comunicamos que, en su condición de accionistas de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA ("CEI"), International Equity Investments, Inc. (una subsidiaria de Citibank, N.A., en adelante "IEI"), el grupo económico que incluye el Banco República S.A., República Holdings Ltd. e International Investment Union Ltd. (el "Grupo República") y el grupo económico que incluye a Los W S.A. (el "Grupo Los W"), han informado a CEI lo siguiente:

1) IEI ha transferido a Citibank, N.A., Sucursal Buenos Aires, en carácter de fiduciario, para su ulterior transferencia a HMTF - Argentine Media Investments Ltd. ("HMTF") si se cumplen las condiciones establecidas en el respectivo contrato de fideicomiso, 80.115.527 acciones ordinarias de CEI representativas del 16,02% del capital y 18,54% de los votos de CEI, en la forma de 8.785.431 acciones ordinarias Clase A y 71.330.096 acciones ordinarias Clase B. El precio por acción transferida es de U$S 4.40.

2) El Grupo Los W ha transferido a HMTF la cantidad de 83.320.837 acciones ordinarias de CEI, representativas del 16,66% del capital y 14,46% de los votos de CEI, en la forma de 1.653.066 acciones ordinarias Clase A y 81.667.771 acciones ordinarias Clase B. El precio por acción transferida es de U$S 4.40.

3) IEI ha transferido al Grupo República la cantidad de 274.902 acciones ordinarias Clase A y 4.029.260 acciones ordinarias Clase B de CEI, conjuntamente representativas del 0,86% del capital y 0,87% de los votos de CEI. El precio por acción transferida es de U$S 4.40.

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel (54 1) 310-6900
Fax (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

4) El Grupo Los W ha transferido al Grupo República la cantidad de 18.679.163 acciones ordinarias Clase B de CEI, representativas del 3,74% del capital y 3,00% de los votos de CEI. El precio por acción transferida es de U$S 4.40.

5) IEI ha transferido al Grupo República la cantidad de 9.353.780 acciones ordinarias Clase A, con derecho a cinco votos por acción, y Grupo República ha transferido a IEI la cantidad de 9.353.780 acciones ordinarias Clase B, con derecho a un voto por acción.

6) IEI ha otorgado al Grupo República una opción hasta el 31 de enero del año 2003 para comprar un número de acciones de CEI equivalente al 5,99% del capital accionario de CEI. Este número de acciones de CEI no podrá ser mayor a 34.442 500, siendo ello un 6,4% de las mismas acciones ordinarias Clase A. El precio contemplado en caso de ejercicio de la opción es de U$S 4.40 más un incremental equivalente al 7% anual desde el momento del cierre de la operación de venta de IEI a HMTF y hasta el momento de ejercicio de la opción por parte del Grupo República.

7) IEI, el Grupo República y HMTF han reafirmado la intención de materializar a la brevedad el aumento de capital resuelto por la asamblea extraordinaria de CEI del 13 de agosto de 1997. En este sentido, se prevé que el Grupo República tendrá el derecho a suscribir hasta 12.075.000 acciones de CEI.

8) IEI, HMTF y el Grupo República han suscripto un Acuerdo de Accionistas que reglamenta el ejercicio de algunos de sus derechos como accionistas de CEI. Entre ellos se establece que cada parte tiene derecho a nominar un Director por cada 11.111% de derecho de voto que posea medidos sobre el total de los votos de las partes del Acuerdo de Accionistas y cada una puede nominar un Síndico de los tres que componen la Comisión Fiscalizadora. Además prevé que para modificar el Estatuto Social sería necesaria la aprobación de accionistas que representen el 75% de los votos de las partes del Acuerdo de Accionistas. Se establece, asimismo, un mecanismo por el cual las partes se comprometen a no participar directa o indirectamente en compañías que desarrollen actividades relacionadas con la prestación de servicios de telecomunicaciones y medios de comunicación en la República Argentina.

Asimismo, informamos que como consecuencia de las transferencias accionarias mencionadas más arriba, se produjeron los siguientes cambios en el Directorio de CEI: han presentado sus renuncias a sus cargos de Directores Titulares los Señores Leo Werthein, Adrián Werthein, Jorge Schiffrin y César Baez, como así también los Señores Horacio Bauer, Daniel Werthein, Raúl Miranda, Roberto Fortunati y Alan Menkes han renunciado a sus cargos de Directores Suplentes. Las renuncias han sido aceptadas por el Directorio de CEI. La Comisión Fiscalizadora, de acuerdo con el artículo 258 de la Ley de Sociedades Comerciales, ha designado a los reemplazantes Señores Thomas Hicks, John Gavin, Jeffrey

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel - (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Marcus y Julio César Gutiérrez, como Directores Titulares y a los Señores Alan Menkes, César Baez, Paul Savoldelll y Julio Andrés Baqueriza como Directores Suplentes. Los Señores Alan Menkes, César Baez, Paul Savoldelli y Julio Andrés Baqueriza reemplazarán indistintamente a los Señores Thomas Hicks, John Gavin, Jeffrey Marcus y Julio César Gutiérrez. Los nuevos Directores tendrán mandato hasta la Asamblea que apruebe el balance anual al 31 de diciembre de 1998. Asimismo, se informa que también ha presentado su renuncia el Síndico Titular Señor Guillermo Feldberg, quien fue reemplazado por su Suplente Señor Rafael La Porta Drago.

Sin otro particular, saludamos a Ustedes muy atentamente.

H. Ricardo Handley
Presidente

(47)

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
10682 03 SET 98 17:55

Buenos Aires, 3 de septiembre de 1998

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref. Información Relevante

De nuestra consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Uds. a los efectos de informarles que el Directorio de CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA ("CEI") ha aceptado por unanimidad, en su reunión del día de la fecha, la renuncia al Cargo de Presidente y Chief Executive Officer presentada por el Sr. Heriberto Ricardo Handley quien continuará desempeñándose como Director y asesor de la Compañía. El Sr. Handley manifestó al Directorio de la Sociedad que la renuncia a sus cargos se debe a motivos de índole personal. Asimismo el Directorio por unanimidad resolvió designar al Sr. Raúl J. P. Moneta como Presidente del Directorio con funciones ejecutivas, al Sr. Thomas Hicks como Vicepresidente del Directorio, y al Sr. Martín Ruete Aguirre como Gerente General, con efecto a partir del día de la fecha.

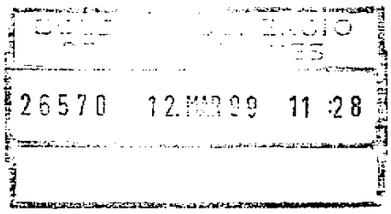
Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente.

Raúl J. P. Moneta
Presidente

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 318-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA



Buenos Aires, 12 de marzo de 1999.

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref: CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA ("CEI")Renuncia Director .

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Uds. a efectos de informar que el Directorio de la Sociedad ha aceptado la renuncia del Sr. Alan B. Menkes a su cargo de Director Suplente de la Sociedad. Dicha renuncia se basa en razones de índole personal.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 11) 4310-6900
Fax: (54 11) 4310-6992

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
33716 13.MAY 99 15:35

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

NOMINA DE INTEGRANTES DEL DIRECTORIO, COMISION FISCALIZADORA Y CONTADOR CERTIFICANTE DE CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Presidente:	Thomas Ollis Hicks
Vicepresidente:	César Antonio Báez
Directores Titulares:	Julio César Gutierrez Charles William Tate Paul Burton Savoldelli Raúl Juan Pedro Moneta Benito Jaime Lucini Carlos Alberto Carballo Miguel Gregorio Criscuolo Heriberto Ricardo Handley
Directores Suplentes:	Julio Andrés Baqueriza John Gavin Marcos Alejandro Clutterbuck Gustavo Enrique Garrido John Paul Civantos Felipe Alberto Martín de la Balze Marcelo Santurio Carlos Alberto Basílico Adrián Alejandro Gostuski
Síndicos Titulares:	Rafael La Porta Drago Jorge Enrique Rivarola Damián Fernando Beccar Varela
Síndicos Suplentes:	Carlos García Díaz Jorge Saúl Maldera Horacio Esteban Beccar Varela
Contador Dictaminante:	Pistrelli, Diaz & Asociados

Directores Titulares, Directores Suplentes, Síndicos Titulares y Síndicos Suplentes con mandato por un ejercicio, es decir hasta la Asamblea que considere los estados contables correspondientes al ejercicio al 31 de diciembre de 1999.

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 11) 4310-6900
Fax: (54 11) 4310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
47851 20 OCT 99 14 :11

Buenos Aires, 20 de octubre de 1999.

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref: Información Relevante

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Uds. a efectos de informar que el Directorio de la Sociedad tomó conocimiento de la renuncia presentada por el Sr. Jorge Maldera al cargo de Síndico Suplente para el que fuera designado en la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 29 de abril de 1999. Dicha renuncia se motiva en razones de índole personal.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires Argentina
Tel.: (54 11) 4310-6900
Fax: (54 11) 4310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
66448 12 ABR 00 12:02

Buenos Aires, 12 de abril de 2000.

Señores
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Información Relevante

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Ustedes con el fin de informar que el Sr. Thomas Hicks ha presentado su renuncia al cargo de Director y Presidente de la Sociedad por motivos de índole personal. Dicha renuncia ya ha sido aceptada por el Directorio en su reunión que fuera celebrada el dia de ayer.

El Directorio agradece al Sr. Hicks los servicios prestados a la Sociedad como Presidente y Director de la misma.

Asimismo, informamos que en la mencionada reunión de Directorio se resolvió que el Sr. César A. Báez, actual Vicepresidente, ocupe el cargo de Presidente de la Sociedad en reemplazo del Sr. Thomas Hicks.

Sin otro particular, saludamos a Ustedes muy atentamente.

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 11) 4310-6900
Fax: (54 11) 4310-6992

CEI CITICORP HOLDINGS
SOCIEDAD ANONIMA

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
70735 15.MAY 00 13:14

NOMINA DE INTEGRANTES DEL DIRECTORIO, COMISION FISCALIZADORA Y CONTADOR CERTIFICANTE DE CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Presidente:	César Antonio Báez
Vicepresidente:	Paul Burton Savoldelli
Directores Titulares:	Julio Andrés Baqueriza Miguel Gregorio Criscuolo John Anthony Gavin Julio César Gutiérrez Heriberto Ricardo Handley Benito Jaime Lucini Raúl Juan Pedro Moneta Charles William Tate
Directores Suplentes:	Carlos Alberto Basílico Carlos Alberto Carballo John Paul Civantos Marcos Alejandro Clutterbuck Gustavo Enrique Garrido Adrián Alejandro Gostuski
Síndicos Titulares:	Damián Fernando Beccar Varela Carlos García Díaz Rafael La Porta Drago
Síndicos Suplentes:	Horacio Esteban Beccar Varela Juan Martín Arocena Miguel Roberto Rattagan
Contador Dictaminante:	Pistrelli, Diaz & Asociados

Directores Titulares, Directores Suplentes, Síndicos Titulares y Síndicos Suplentes con mandato por un ejercicio, es decir hasta la Asamblea que considere los estados contables correspondientes al ejercicio al 31 de diciembre de 2000.

Laura Báez de Alfuso
Apoderada

SOCIEDAD ANONIMA
Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

SOCIEDAD ANONIMA

Buenos Aires, 7 de noviembre del 2000

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
88519 07.NOV 00 12:03

Sres.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires

S / D

Ref: CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima. Asamblea General Ordinaria de Accionistas. Información relevante

De nuestra mayor consideración:

Tengo el agrado de dirigirme a Uds. en representación de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima (la "Sociedad").

Motiva la presente la necesidad de informar los cambios que se produjeran en el Directorio y en la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad, a raíz de las renuncias presentadas por los señores directores en el día de ayer, y decisiones adoptadas en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada en el día de ayer, de conformidad con lo establecido en el artículo 23 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Conforme lo manifestado por los señores directores, el motivo de las renuncias ha sido facilitar la implementación de lo dispuesto bajo el Contrato de Canje de Acciones suscrito con fecha 11 de abril del 2000 entre Telefónica, S.A. ("TESA") y los accionistas que actualmente controlan la Sociedad (*"Stock Exchange Agreement"*, en adelante, el "CCA") por el cual se transferirá próximamente a TESA acciones de la Sociedad que representarán como mínimo 80% de los votos de la Sociedad.

Los señores Directores Titulares: César Antonio Báez, Paul Burton Savoldelli, Heriberto Ricardo Handley, Benito Jaime Lucini, Miguel Gregorio Criscuolo, Julio César Gutiérrez, Julio Andrés Baqueriza y los señores Directores Suplentes Adrián Alejandro Gostuski, Marcos Alejandro Clutterbuck presentaron su renuncia a sus cargos en el Directorio de la Sociedad sujeto a la concreción del Cierre del CCA, si ocurriere.

SOCIEDAD ANONIMA
Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

Asimismo, el Director Titular John Anthony Gavin y los Directores Suplentes, Carlos Alberto Basílico, Carlos Carballo, Gustavo Enrique Garrido y John Paul Civantos, también presentaron sus renuncias a los cargos que ocupaban en el Directorio de la Sociedad, sin condicionamientos.

La asamblea de accionistas celebrada en el día de ayer fijó en 9 el número de directores titulares y suplentes, ratificó a todos aquellos directores que condicionaron su renuncia al Cierre del CCA, aceptó las renuncias incondicionales presentadas y designó como Directores Suplentes a los señores Horacio César Soares, Gonzálo Enrique Cáceres, Miguel Menegazzo Cané, Nicolás García Pinto, Avelino Rolón, Javier Pereira Amigo y Claudio César Caccio con mandato hasta la Asamblea que considere los estados contables correspondientes al ejercicio a cerrarse el 31 de diciembre de 2000.

En consecuencia, el Directorio de la Sociedad quedó compuesto de la siguiente manera:

Directores Titulares:

1) César Antonio Báez (Presidente); 2) Paul Burton Savoldelli (Vicepresidente), 3) Heriberto Ricardo Handley, 4) Raúl Pedro J. Moneta, 5) Benito Jaime Lucini, 6) Miguel Gregorio Criscuolo, 7) Julio César Gutiérrez, 8) Julio Andrés Baqueriza, 9) Charles William Tate.

Directores Suplentes:

1) Adrián Alejandro Gostuski; 2) Marcos Alejandro Clutterbuck, 3) Horacio César Soares, 4) Gonzálo Enrique Cáceres, 5) Miguel Menegazzo Cané, 6) Nicolás García Pinto, 7) Avelino Rolón, 8) Javier Pereira Amigo y 9) Claudio César Caccio.

En lo que se refiere a la Comisión Fiscalizadora los señores síndicos titulares Rafael La Porta Drago, Carlos J. García Díaz y Damián Fernando Beccar Varela presentaron su renuncia a sus cargos en la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad, sujeta a la concreción del Cierre del CCA, si ocurriere.

Asimismo, los síndicos suplentes señores Horacio Esteban Beccar Varela, Miguel Roberto Rattagan y Juan Martín Arocena también presentaron sus renuncias a los cargos que ocupaban en la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad, sin condicionamientos.

SOCIEDAD ANONIMA
Tucumán 1 - Piso 20
1049 - Buenos Aires - Argentina
Tel.: (54 1) 310-6900
Fax: (54 1) 310-6992

Conforme lo manifestado por los señores síndicos, el motivo de sus renuncias también ha sido facilitar la implementación de lo dispuesto bajo el CCA.

La asamblea de accionistas celebrada en el día de ayer mantuvo en 3 el número de directores titulares y suplentes, ratificó en sus cargos a los síndicos titulares que condicionaron su renuncia al Cierre del CCA, aceptó las renuncias incondicionales presentadas por los síndicos suplentes, y designó como síndicos suplentes a los señores Martín Barreiro, Esteban Rópolo y Alexis Kook Weskott con mandato hasta la Asamblea que considere los estados contables correspondientes al ejercicio a cerrarse el 31 de diciembre de 2000.

En consecuencia, la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad quedó compuesta de la siguiente manera:

Síndicos Titulares:

1) Rafael La Porta Drago, 2) Damián Fernando Beccar Varela y 3) Carlos J. García Díaz.

Síndicos Suplentes:

1) Martín Barreiro, 2) Esteban Rópolo y 3) Alexis Kook Weskott.

Sin otro particular, los saludamos muy atentamente,

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Ricardo W. Beller

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
90377 17.NOV.00 17:11

Nómina de los integrantes del Directorio:

Nombre	Cargo	Vencimiento del mandato
Cesar Antonio Báez	Presidente	31 de diciembre del 2000[1]
Paul Burton Savoldelli	Vicepresidente	31 de diciembre del 2000[1]
Heriberto Ricardo Handley	Director Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Raúl Pedro J. Moneta	Director Titular	31 de diciembre del 2000
Benito Jaime Lucini	Director Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Miguel Gregorio Criscuolo	Director Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Julio Cesar Gutiérrez	Director Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Julio Andrés Baqueriza	Director Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Charles William Tate	Director Titular	31 de diciembre del 2000
Adrián Alejandro Gostuski	Director Suplente	31 de diciembre del 2000[1]
Marcos A. Clutterbuck	Director Suplente	31 de diciembre del 2000[1]
Horacio Soares	Director Suplente	31 de diciembre del 2000
Gonzalo Enrique Cáceres	Director Suplente	31 de diciembre del 2000
Miguel Menegazzo Cané	Director Suplente	31 de diciembre del 2000
Nicolás García Pinto	Director Suplente	31 de diciembre del 2000
Avelino Rolón	Director Suplente	31 de diciembre del 2000
Javier Pereira Amigo	Director Suplente	31 de diciembre del 2000
Claudio Cesar Caccio	Director Suplente	31 de diciembre del 2000

Nómina de los integrantes de la Comisión Fiscalizadora:

Nombre	Cargo	Vencimiento del mandato
Rafael La Porta Drago	Síndico Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Carlos J. García Díaz	Síndico Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Damián Fernando Beccar Varela	Síndico Titular	31 de diciembre del 2000[1]
Alexis Kook Weskott	Síndico Suplente	31 de diciembre del 2000
Esteban Rópolo	Síndico Suplente	31 de diciembre del 2000
Martín Barreiro	Síndico Suplente	31 de diciembre del 2000

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

María C. Pasman

[1] Al momento de la celebración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas han presentado sus renuncias sujetas al cierre del Contrato de Canje de Acciones.

Buenos Aires, 19 de diciembre de 2000

Sres.
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
93199 19 DIC 00 12 31

De mi consideración:

Tengo el agrado de dirigirme a Uds. a efectos de informar por la presente que el pasado viernes 15 de diciembre se ha consumado el cierre del Contrato de Canje de Acciones suscripto con fecha 11 de abril de 2000 entre los principales accionistas de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima ("CEI" o la "Sociedad") y Telefónica S.A..

A raíz de ello, se aceptaron y se hicieron efectivas las renuncias presentadas por los Señores Directores Titulares: César Antonio Báez; Paul Burton Savoldelli; Heriberto Ricardo Handley; Raúl Pedro J. Moneta; Benito Jaime Lucini; Miguel Gregorio Criscuolo; Julio César Gutiérrez; Julio Andrés Baqueriza; Charles William Tate y Directores Suplentes: Adrián Alejandro Gostuski; Marcos Alejandro Clutterbuck.

Asimismo, por el mismo motivo, también se hicieron efectivas las renuncias de los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad, Sres. Rafael Laporta Drago, Damián Fernando Beccar Varela y Carlos J. Garcia Díaz.

En consecuencia, hasta tanto se reúna la próxima Asamblea de Accionistas, el Directorio y Comisión Fiscalizadora de la Sociedad ha quedado conformado de la siguiente manera:

Directorio	
Presidente:	Horacio César Soares
Vicepresidente:	Miguel Menegazzo Cané
Directores Titulares:	Gonzálo Enrique Cáceres
	Nicolás García Pinto
	Avelino Rolón
	Javier Pereira Amigo
	Claudio César Caccio
Comisión Fiscalizadora	
Miembros Titulares:	Martín Barreiro
	Esteban Rópolo
	Alexis Kook Weskott

Sin otro particular saludo a Uds. muy atentamente.

CEI CITICORP HOLDINGS SOCIEDAD ANONIMA

Horacio Soares
Presidente

Anexo III

NOMINA INTEGRANTES ORGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES
96378 26 ENE 01 12:43

Organo de Administración: Directorio

Presidente: Horacio César Soares

Vicepresidente: Carlos Fernández-Prida

Director Titular: Juan Ignacio López Basavilbaso

Directore Suplente: Juan Carlos Ros Brugueras

Director Suplente: Fernando Raúl Borio

Todos con mandato hasta la Asamblea que considere los estados contables correspondientes al ejercicio económico a cerrarse el 31 de diciembre de 2001.

Organo de Control: Comsión Fiscalizadora

Síndicos Titulares: Fernando María Martínez Alvarez y Miguel José Coghlan

Síndicos Suplentes: Alejandro Martín de Achával, Santiago Artagaveytia y Uriel Federico O´Farrell

Todos ellos han sido designados por el término de un ejercicio.

Buenos Aires, 24 de mayo de 2001

Sres.
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Ciudad de Buenos Aires
Presente

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
08824 24.MAY 01 14:02

Ref: CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima (cambio de denominación por Telefónica Holding de Argentina S.A. inscripto en la Inspección General de Justicia). Informa Nomina de Administradores.

De nuestra mayor consideración:

El que suscribe, en su carácter de Apoderado de CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima (cambio de denominación por Telefónica Holding de Argentina S.A. inscripto en la Inspección General de Justicia) (la "Sociedad"), se dirige a esa Bolsa de Comercio a fin de informar la nomina de administradores de la Sociedad.

La Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el pasado 18 de enero de 2001 resolvió fijar en tres el número de Directores Titulares y en dos el número de Directores Suplentes, y fijar en tres el número de Síndicos Titulares y en tres el número de Síndicos Suplentes a integrar la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad.

El Directorio de la Sociedad quedo conformado de la siguiente manera:

Horacio César Soares (Presidente),
Carlos Fernández-Prida (Vicepresidente),
Juan Ignacio López Basavilbaso (Director Titular),
Juan Carlos Ros Brugueras (Director Suplente), y
Fernando Raúl Borio (Director Suplente).

Todos los Directores tienen mandato hasta la asamblea que considere los estados contables correspondientes al ejercicio económico a cerrarse el 31 de diciembre de 2001. Se informa que todos los Directores Titulares y Suplentes electos revisten el carácter de no independientes, conforme los parámetros establecidos en la Resolución General Nº 340/99 de la Comisión Nacional de Valores. Quedo resuelto en la mencionada Asamblea que los Sres. Directores Suplentes reemplacen a los Directores Titulares en forma indistinta.

95)

La Comisión Fiscalizadora de la Sociedad quedo conformada de la siguiente manera:

Miguel Alejandro Máximo Tesón (Sindico Titular),
Fernando María Martínez Alvarez (Sindico Titular),
Miguel José Coghlan (Sindico Titular),
Alejandro Martín de Achával (Sindico Suplente),
Santiago Artagaveytia (Sindico Suplente), y
Uriel Federico O´Farrell (Síndicos Suplentes).

Todos los Síndicos tienen mandato por el término de un ejercicio. Se informa de conformidad con lo establecido en la Resolución General Nº 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, que los todos Síndicos designados revisten el carácter de no independientes.

Finalmente, se informa a esa Bolsa de Comercio que en la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de la Sociedad celebrada con fecha 30 de abril de 2001 se designó a la firma auditora Pistrelli Díaz y Asociados como Contador Certificante de la Sociedad.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente,

CEI Citicorp Holdings Sociedad Anónima
(cambio de denominación por Telefónica Holding de Argentina S.A.
inscripto en la Inspección General de Justicia)

Javier Pereira Amigo
Apoderado