

RECIBIDO MERVAL EMISORAS

13 OCT 2015 13:08

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 31 de agosto de 2015

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
31 DE AGOSTO DE 2015

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS Y RESEÑA
INFORMATIVA

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2015

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2015)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

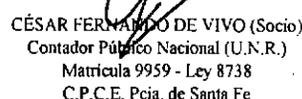
	NOTAS	31.08.2015	31.05.2015
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	139.746	50.995
Otros activos financieros		35	36
Otros activos no financieros		81.861	74.040
Arrendamientos financieros por cobrar		668	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	531.551	573.709
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	1.283	1.206
Créditos impositivos	9	39.359	36.921
Inventarios	10	515.480	465.084
Activos biológicos	13	38.620	38.887
Total del Activo Corriente		1.348.603	1.241.726
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		645	668
Otros activos no financieros		17.320	10.573
Arrendamientos financieros por cobrar		-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	9.532	9.543
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	37.926	34.594
Créditos impositivos	9	52.107	37.222
Inventarios	10	107.139	100.740
Otros activos intangibles		3.399	3.636
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades de inversión	11	51.399	44.416
Propiedades, planta y equipo	12	1.893.017	1.893.009
Activos biológicos	13	404.520	393.638
Activo por impuesto diferido	17	19.238	1.912
Total del Activo No Corriente		2.601.941	2.535.725
TOTAL DEL ACTIVO		3.950.544	3.777.451
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos	14	604.822	722.095
Otros pasivos financieros	14	148	142
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	805.822	686.818
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	126.906	120.674
Pasivos con los empleados		108.803	108.963
Pasivos por impuestos		48.940	29.522
Provisiones	16	3.137	5.827
Otros pasivos no financieros		782	817
Total del Pasivo Corriente		1.699.360	1.674.858
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	14	795.383	666.834
Otros pasivos financieros	14	90	129
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	212.445	213.397
Pasivos con los empleados		2.507	2.558
Pasivos por impuestos		1.743	1.574
Provisiones	16	7.521	8.827
Pasivo por impuesto diferido	17	69.368	70.490
Total del Pasivo No Corriente		1.089.057	963.809
TOTAL DEL PASIVO		2.788.417	2.638.667
PATRIMONIO			
Capital social	18	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		850.908	829.193
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo / ejercicio		74.835	76.162
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.117.754	1.097.366
Participaciones no controladoras		44.373	41.418
Total del Patrimonio		1.162.127	1.138.784
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		3.950.544	3.777.451

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

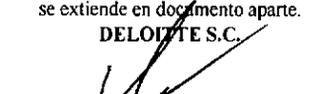
	NOTAS	31.08.2015	31.08.2014
Ingresos de actividades ordinarias	19	917.298	716.359
Costo de ventas	20	(720.909)	(580.393)
Ganancia bruta		196.389	135.966
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	13	10.114	(336)
Costo de producción de activos biológicos		(2.841)	(2.996)
Costos de distribución	21	(35.766)	(34.920)
Gastos de administración	21	(64.595)	(50.289)
Gastos de publicidad y propaganda		(2.337)	(1.375)
Ganancia operativa		100.964	46.050
Otros ingresos		1.504	3.651
Otros egresos		(4.871)	(1.612)
Ingresos financieros	22	7.894	3.049
Egresos financieros	22	(72.347)	(51.231)
Diferencia de cambio neta	22	(39.438)	(46.651)
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11	-	6.098
Pérdida antes de impuestos		(6.294)	(40.646)
Beneficio por impuesto a las ganancias	17	7.328	6.851
Ganancia (Pérdida) del período		1.034	(33.795)
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		22.309	38.705
Total del resultado integral del período - Ganancia		23.343	4.910
Ganancia - (Pérdida) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(1.327)	(35.125)
Participaciones no controladoras		2.361	1.330
		<u>1.034</u>	<u>(33.795)</u>
Resultado integral total (Ganancia) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		20.388	2.604
Participaciones no controladoras		2.955	2.306
		<u>23.343</u>	<u>4.910</u>
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	23	(0,0013)	(0,3480)

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

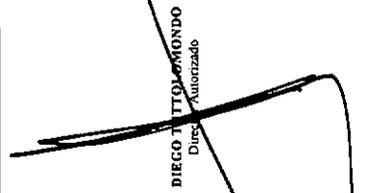
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	Capital social			Reservas				Resultados diferidos				Participaciones no controladoras	Total	
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de acciones en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras				
RURROS														
Saldo al 1° de junio de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(157.525)	957.851	33.916	991.767			
Pérdida del período								(35.125)	(35.125)	1.330	(33.795)			
Otros resultados integrales del período								37.729	37.729	976	38.705			
Resultado integral total del período								(35.125)	2.604	2.306	4.910			
Saldo al 31 de agosto de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	615.239	44.540	(192.650)	960.455	36.222	998.677			
Resultado del período 1° de septiembre de 2014 al 31 de mayo de 2015								111.287	111.287	7.083	118.370			
Otros resultados integrales del período 1° de septiembre de 2014 al 31 de mayo de 2015								25.624	25.624	738	26.362			
Resultados integrales totales del período 1° de septiembre de 2014 al 31 de mayo de 2015								111.287	136.911	7.771	144.682			
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. resuelta por Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			157.525						
Distribución de dividendos de las sociedades controladas														
Saldo al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.866	41.418	1.138.784			
Ganancia del período								(1.327)	(1.327)	2.161	1.074			
Otros resultados integrales del período								21.715	21.715	594	22.309			
Resultado integral total del período								(1.327)	20.388	2.955	23.343			
Saldo al 31 de agosto de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	662.578	44.540	74.835	1.117.754	44.373	1.162.127			

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

Los nosas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


DIEGO TITTOLE MONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERRERO MONDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9939 - Ley 8738
 C.P.C.E. Peña de Santa Fe

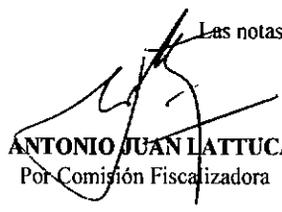
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE
TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

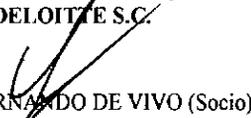
	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.196.299	732.945
Cobros de reembolsos de exportación	1.654	-
Cobro de siniestros	-	34
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(699.586)	(514.981)
Pagos al personal y por cargas sociales	(164.497)	(128.528)
Otros cobros y pagos, netos	(7.017)	(3.720)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	326.853	86.190
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	-
Pagos de contingencias provisionadas	(718)	(614)
Pagos de pasivos por impuestos	(70.391)	(57.458)
Pagos de impuesto a las ganancias	(20.035)	(11.155)
Pago de gastos de racionalización	(4.205)	(239)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	226.628	16.724
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(51.891)	(40.535)
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	244	-
Cobros por ventas de otros activos	101	214
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(51.546)	(40.321)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
(Disminución) Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	(13.480)	78.276
Pagos de intereses por financiación	(71.339)	(49.358)
Pagos de dividendos	(845)	-
Otros cobros y pagos netos	(545)	-
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	(86.209)	28.918
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	88.873	5.321
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	50.995	30.146
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	(122)	204
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	139.746	35.671

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015**
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1. INFORMACIÓN GENERAL

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

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

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

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

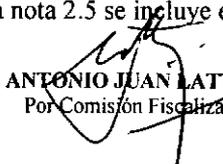
La planta industrial de Forestadora Tapebicuá S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas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

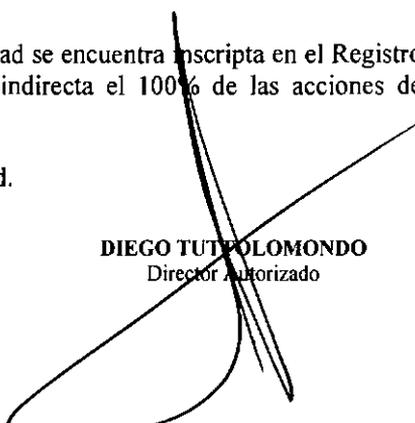
En el exterior, Celulosa Argentina S.A. controla a Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad anónima abierta, domiciliada en la República Oriental de Uruguay. La principal actividad de dicha subsidiaria es la producción de celulosa y papel, para la venta local y de exportación, y la comercialización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

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

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTUOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

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

De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, "Régimen Informativo Periódico", Capítulo I, "Régimen Informativo", Sección I, "Disposiciones Generales", Artículo 1º, punto b.1) del texto ordenado de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") (N.T. 2013), la Sociedad ha optado por presentar sus estados financieros correspondientes a periodos intermedios en la forma condensada prevista en la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") N° 34, "Información financiera intermedia".

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC N° 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1º de junio de 2012.

La presente información financiera intermedia consolidada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2015, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

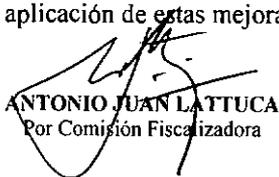
Los estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

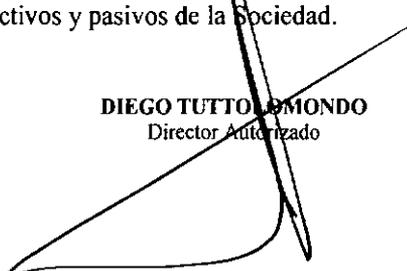
Los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

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

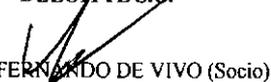
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLE MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable). La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

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

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados (2)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (2)
Modificaciones a la NIC 1	Varias (2)
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedad, planta y equipo y Activos Intangibles (2)
Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 28	Consolidación, Revelaciones de intereses en otras entidades e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (2)

(1) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.

(2) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.

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

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

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

La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- El 12 de agosto de 2014, el IASB emitió modificaciones a la NIC 27 (Estados financieros consolidados y separados) que permiten utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en compañías subsidiarias, controladas en forma conjunta y asociadas en sus estados financieros separados. Con la implementación de estas modificaciones desaparecerá la discrepancia actual de criterio con la Resolución Técnica N° 26, por lo cual el Directorio estima que estas modificaciones no tendrán impacto en los estados financieros separados de la Sociedad. Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016, permitiéndose su aplicación anticipada.

ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

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

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de enero de 2016 permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 "Presentación de estados financieros" para aclarar ciertos requerimientos existentes contenidos en la NIC 1, que incluyen: i) clarificación de que la entidad no debería oscurecer información útil agregando o desagregando información y que las consideraciones de materialidad aplican a todos los estados financieros, aun cuando una norma requiere una revelación específica; ii) clarificación de que el detalle de las líneas que se presentan en los estados pueden ser desagregadas o agregadas incluyendo subtotales en los mismos estados; y iii) clarificación que el orden de las notas no necesariamente tiene que ser el mismo que el descripto en el párrafo 114 de la NIC 1.

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

- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuando un método de depreciación o de amortización que tenga como base a los ingresos puede ser apropiado. La modificación a la NIC 16 aclara que la depreciación de un rubro de propiedades, planta y equipo, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, no es apropiada. Por su lado, la modificación a la NIC 38 establece una presunción refutable de que la amortización de un activo intangible, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, es inapropiada. Esta presunción solo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma.

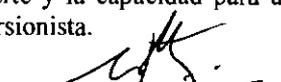
El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las enmiendas a las NIIF 10 "Consolidación", NIIF 12 "Revelaciones de intereses en otras entidades" y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos", se enfoca en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades de inversión.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

2.5. Bases de consolidación

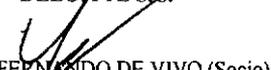
El estado financiero intermedio consolidado condensado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

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

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 31 de agosto de 2015 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 50.688 (equivalentes a miles de pesos 471.200). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21 por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los períodos de tres meses finalizados al 31 de agosto de 2015 y 2014 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 31 de julio de 2015 y 2014. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I. ocurridos durante los meses de agosto de 2015 y 2014 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

Sociedades controladas	2015		2014	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
<u>Controladas directas:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/07/2015	75,5%	31/07/2014
Tissucel S.A.	97,6635%	31/08/2015	97,6635%	31/08/2014
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	31/08/2015	97,6049%	31/08/2014
Forestadora Tapebicué S.A.	97,737%	31/08/2015	97,737%	31/08/2014
TC Rey S.A.	98%	31/08/2015	98%	31/08/2014
Fideicomiso Forestal I	100%	31/08/2015	100%	31/08/2014
<u>Controladas indirectas:</u>				
Iviraretá S.A. (2)	2%	31/08/2015	2%	31/08/2014
Rudaco S.A. (3)	2,05%	31/08/2015	2,05%	31/08/2014

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

Diego Tuttolomondo
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/08/2015	31/08/2014
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital Uruguay S.A. (*)	50,00%	50,00%

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

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

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

2.6. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. La Gerencia considera que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible y que la Sociedad tiene recursos suficientes para continuar desarrollando su actividad. La Sociedad sigue adoptando las bases de empresa en funcionamiento en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados.

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Dadas las actividades a que se dedica la Sociedad, sus operaciones no se ven afectadas por factores cíclicos o estacionales en forma significativa.

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Las actividades de la Sociedad la exponen a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo cambiario, riesgo de tasa de interés y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. No ha habido cambios en las funciones de quienes analizan los riesgos de la Sociedad, desde el último cierre, ni en las políticas de gestión de riesgos.

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que los que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	31.08.2015	31.05.2015
Efectivo en caja	4.886	16.323
Saldos en bancos	46.375	24.871
Fondos comunes de inversión	88.485	9.801
Total	139.746	50.995

ANTONIO JUAN LAFFUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	507.603	518.144
Deudores comunes - Valores descontados (nota 14.a)	23.580	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	6.272	5.993
Deudores en gestión judicial	548	547
Deudores varios	1.277	2.645
Subtotal	<u>539.280</u>	<u>581.254</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(7.729)</u>	<u>(7.545)</u>
Total	<u>531.551</u>	<u>573.709</u>
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	7.056	7.058
Reembolsos a cobrar por exportación	6.518	6.518
Deudores varios	132	135
Deudores comunes	8	16
Subtotal	<u>13.714</u>	<u>13.727</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(4.182)</u>	<u>(4.184)</u>
Total	<u>9.532</u>	<u>9.543</u>

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	11.729	14.519
Altas (*)	138	3.470
Bajas	-	(6.825)
Diferencia de cambio	(113)	(250)
Ajuste por conversión	157	815
Saldo al cierre	<u>11.911</u>	<u>11.729</u>

- (*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas - Gastos directos de ventas por 134 (nota 20) y en Otros egresos por 4.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	3.580	3.284
		USD	14.480	13.823
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Tapebicúa LLC	Bahamas	ARS	32	32
		USD	16.619	15.872
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicúa Investment Company S.L.	España	ARS	4.498	2.789
Total			39.209	35.800
			<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			1.283	1.206
Créditos con partes relacionadas no corrientes			37.926	34.594
Total			39.209	35.800

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	Estados Unidos	USD	9.803	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	116.652	110.825
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	451	367
Total - Corrientes			126.906	120.674

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	183	165
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicúa LLC	167	150
Total	350	315

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUPTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	2.057	1.847
Total	<u>2.057</u>	<u>1.847</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 16.214 y 11.869 al 31 de agosto de 2015 y 2014, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.

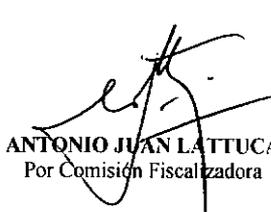
Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998 la Sociedad conjuntamente con Tissucel S.A., vendió a KCK Tissue S.A. activos fijos de sus sociedades controladas y otros, pertenecientes a Celulosa Argentina Sociedad Anónima. Dicha operación con KCK Tissue S.A. incluyó la transferencia del personal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

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

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	16.118	18.340
Impuesto a las ganancias	9.570	9.138
Impuesto al valor agregado	9.466	6.031
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.557	886
Impuesto a la ganancia mínima presunta	170	116
Otros	2.478	2.410
Total	<u>39.359</u>	<u>36.921</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	33.169	33.169
Impuesto a las ganancias	17.236	3.243
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.904	1.985
Impuesto al valor agregado	257	284
Subtotal	<u>53.566</u>	<u>38.681</u>
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.459)	(1.459)
Total	<u>52.107</u>	<u>37.222</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

10. INVENTARIOS

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	207.684	225.118
Productos elaborados y en proceso	145.383	93.675
Importaciones en tránsito	24.910	16.275
Materiales	90.903	82.744
Mercadería de reventa	36.739	40.044
Madera terminada	10.281	7.851
Subtotal	<u>515.900</u>	<u>465.707</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(420)	(623)
Total	<u>515.480</u>	<u>465.084</u>
b) No corrientes		
Materias primas	1.141	1.104
Productos elaborados y en proceso	1.084	1.048
Materiales	98.999	94.731
Mercadería de reventa	6.341	4.269
Subtotal	<u>107.565</u>	<u>101.152</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(426)	(412)
Total	<u>107.139</u>	<u>100.740</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 720.909 y 580.393 al 31 de agosto de 2015 y 2014, respectivamente (nota 20).

11. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

El detalle de las propiedades de inversión al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Campos arrendados	51.399	44.416
Total	<u>51.399</u>	<u>44.416</u>

La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	Campos arrendados
Saldos al 1° de junio de 2014	8.517
Transferencia de campos en explotación forestal	7.910
Trabajos realizados	9.947
Ganancia por cambio en el valor razonable	15.170
Ajuste por conversión	2.872
Saldos al 31 de mayo de 2015	44.416
Transferencia de campos en explotación forestal	2.198
Trabajos realizados	3.210
Ganancia por cambio en el valor razonable	-
Ajuste por conversión	1.575
Saldos al 31 de agosto de 2015	51.399

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Terrenos	182.827	182.277
Edificios y construcciones	92.973	95.412
Maquinarias e instalaciones	1.393.410	1.411.149
Herramientas y equipos	21.712	22.107
Muebles y útiles	3.125	3.182
Vehículos	5.016	5.328
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.647	2.819
Repuestos	54.855	52.707
Campos en explotación forestal	84.456	83.813
Obras en curso	47.320	29.393
Bienes no operativos	4.676	4.822
Total	<u>1.893.017</u>	<u>1.893.009</u>

Vida útil estimada

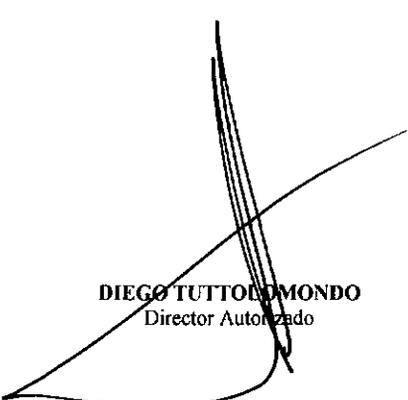
La vida útil de las propiedades, planta y equipo se efectúa en base a las expectativas en que se espera utilizar el activo y son las siguientes:

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Costo de ventas	45.365	27.348
Gastos de administración	425	288
Costo de distribución	86	-
Costo de producción de activos biológicos	65	84
Total	<u>45.941</u>	<u>27.720</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Per Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

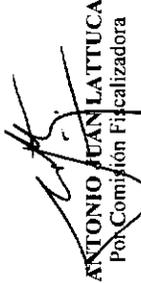
DELOITTE S.C.


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

Movimientos en propiedades, planta y equipo

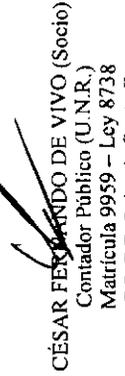
El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

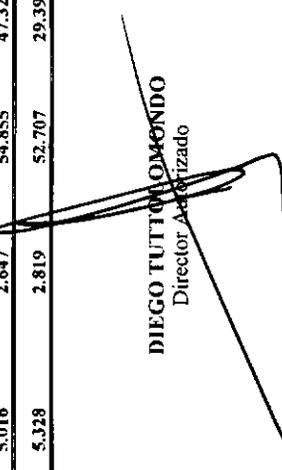
	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Máquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2014	263.285	259.406	2.410.733	169.410	27.984	18.728	5.634	50.539	74.788	7.441	3.287.948
Altas	-	2.615	8.979	580	705	1.266	-	5.305	413.794	-	433.244
Bajas	(7.912)	(2.205)	(48)	-	-	(170)	-	(2.510)	-	-	(12.845)
Transferencias	-	18.325	440.517	5.116	787	-	-	(3.265)	(461.090)	-	390
Ajuste por conversión	10.717	20.572	181.731	19.171	1.650	528	179	2.638	1.901	-	239.087
Valor de origen al 31 de mayo de 2015	266.090	298.713	3.041.912	194.277	31.126	20.352	5.813	52.707	29.393	7.441	3.947.824
Altas	-	415	6.124	33	241	-	1	4.369	16.521	-	27.704
Bajas	(2.198)	-	-	-	-	-	-	(938)	-	-	(3.136)
Transferencias	-	-	1.323	-	-	-	-	(2.141)	818	-	-
Ajuste por conversión	3.391	6.960	61.205	6.493	553	185	59	858	588	-	80.292
Valor de origen al 31 de agosto de 2015	267.283	306.088	3.110.564	200.803	31.920	20.537	5.873	54.855	47.320	7.441	4.052.684
Depreciaciones acumuladas al 1° de junio de 2014	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.538)	(2.237)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	57	-	-	234	-	-	-	-	291
Depreciación del ejercicio	-	(8.226)	(114.170)	(1.953)	(980)	(1.338)	(734)	-	-	(616)	(128.017)
Ajuste por conversión	-	(18.229)	(136.082)	(17.167)	(1.557)	(385)	(23)	-	-	-	(173.443)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2015	-	(203.301)	(1.630.763)	(172.170)	(27.944)	(15.024)	(2.994)	-	-	(2.619)	(2.054.815)
Bajas	-	-	-	-	-	-	15	-	-	-	15
Depreciación del periodo	-	(3.662)	(40.066)	(1.150)	(326)	(384)	(207)	-	-	(146)	(45.941)
Ajuste por conversión	-	(6.152)	(46.325)	(5.771)	(525)	(113)	(40)	-	-	-	(58.926)
Depreciaciones acumuladas al 31 de agosto de 2015	-	(213.115)	(1.717.154)	(179.091)	(28.795)	(15.521)	(3.226)	-	-	(2.765)	(2.159.667)
Valor residual al 31 de agosto de 2015	267.283	92.973	1.393.410	21.712	3.125	5.016	2.647	54.855	47.320	4.676	1.893.017
Valor residual al 31 de mayo de 2015	266.090	95.412	1.411.149	22.107	3.182	5.328	2.819	52.707	29.393	4.822	1.893.009


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Peh Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

13. ACTIVOS BIOLÓGICOS

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	38.620	38.887
Total	<u>38.620</u>	<u>38.887</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	6.187	4.448
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	398.333	389.190
Total	<u>404.520</u>	<u>393.638</u>

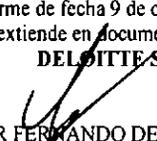
El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	432.525	371.074
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	1.627	2.467
Ganancia por cambios en el valor razonable	10.114	68.033
Incremento en el cambio de moneda extranjera	5.215	16.674
Disminuciones debidas a cosecha	(6.341)	(25.723)
Total cambios	<u>10.615</u>	<u>61.451</u>
Saldo al cierre	<u>443.140</u>	<u>432.525</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

14. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

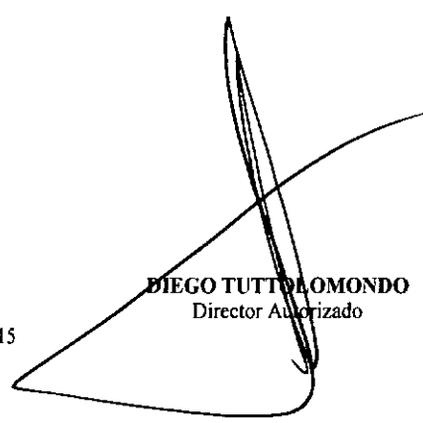
	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	64.740	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	28.742	27.051
Préstamos Rabobank (nota 27.e)	18.066	11.455
Préstamos BAF (nota 27.f)	25.229	24.638
Otros (nota 27.d)	101.468	112.232
No garantizados		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	86.639	45.190
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	268	152
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	1.360	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 28.b)	797	1.898
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	9.391	8.190
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	23.580	53.925
Otros (nota 27.g)	244.542	286.162
Total	604.822	722.095
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	251.112	174.521
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	145.407	145.441
Préstamos Rabobank (nota 27.e)	73.076	76.374
Otros (notas 27.d)	6.758	38.991
No garantizados		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	-	41.114
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	27.167	26.382
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	61.600	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 28.b)	93.856	96.150
Otros (nota 27.g)	136.407	67.861
Total	795.383	666.834


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	148	142
Total	<u>148</u>	<u>142</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	90	129
Total	<u>90</u>	<u>129</u>

15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	533.147	543.929
Acreedores comerciales documentados	45.881	43.667
Anticipos de clientes	211.657	89.207
Otras cuentas por pagar	15.137	10.015
Total	<u>805.822</u>	<u>686.818</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados	166.091	167.251
Otras cuentas por pagar	46.354	46.146
Total	<u>212.445</u>	<u>213.397</u>

16. PROVISIONES

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.280	1.200
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.857	4.627
Total – Corrientes	<u>3.137</u>	<u>5.827</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.159	3.510
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.362	5.317
Total – No corrientes	<u>7.521</u>	<u>8.827</u>
Total Provisiones	<u>10.658</u>	<u>14.654</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	14.654	12.584
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	878	2.447
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	433	1.513
Utilizado para su destino específico	(5.295)	(1.355)
Disminuciones	-	(518)
Diferencia de cambio	27	(68)
Ajuste por conversión	(39)	51
Total cambios	<u>(3.996)</u>	<u>2.070</u>
Saldo al cierre	<u>10.658</u>	<u>14.654</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos.

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 22).

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activo neto por impuesto diferido

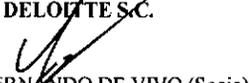
La composición del activo neto por impuesto diferido al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Gastos deducibles con el pago efectivo	126.509	-
Quebrantos impositivos recuperables	87.166	39.134
Valuación de deudores comerciales	745	1.841
Valuación de proyecto de inversión (1)	22.392	23.120
Provisiones para contingencias	3.060	-
Provisión para deudores incobrables	2.549	-
Otros	1.067	-
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>243.488</u>	<u>64.095</u>
Valuación de inventarios	(37.599)	(36.119)
Valuación de propiedades, planta y equipo	(180.851)	(24.017)
Valuación de activos biológicos	(2.942)	-
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	-
Otros	(2.770)	(2.047)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(224.250)</u>	<u>(62.183)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>19.238</u>	<u>1.912</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Este plazo fue fijado por la resolución aprobada a la fecha. No obstante, en el mes de noviembre de 2013 la Sociedad se presentó ante la Dirección Nacional de Industrias de Uruguay (DNI) e ingresó una petición para extender el plazo de la utilización del beneficio hasta el ejercicio 2021. La DNI y, posteriormente, la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones aprobaron la petición estando pendiente a la fecha la firma de la Resolución. Dada la existencia de quebrantos impositivos y basada en proyecciones de resultados fiscales para los próximos ejercicios, la Sociedad ha entendido prudente constituir una provisión para cubrir parcialmente el activo generado por este beneficio fiscal, por lo cual de un beneficio equivalente a aproximadamente 8.100 dólares estadounidenses, se ha reconocido un activo por 2.435 y 2.600 dólares estadounidenses al 31 de agosto de 2015 y 31 de mayo de 2015, respectivamente. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.

Pasivo neto por impuesto diferido

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Provisión para deudores incobrables	429	3.142
Provisiones para contingencias	593	3.653
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	510	534
Gastos deducibles con el pago efectivo	-	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	2.726	46.590
Valuación de inventarios	1.255	-
Otros	58	272
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>5.571</u>	<u>174.114</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(28.838)	(211.467)
Valuación de activos biológicos	(45.990)	(31.944)
Valuación de inventarios	-	(943)
Deducciones por arrendamientos financieros	(111)	(142)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	-	(88)
Otros	-	(20)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(74.939)</u>	<u>(244.604)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(69.368)</u>	<u>(70.490)</u>

Quebrantos acumulados

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

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2011	14.367	35%	-	2016
2012	64.123	25%/35%	17.387	2017
2013	46.396	25%/35%	14.945	2018
2014	147.454	25%/35%	43.483	2019
2015	39.716	25%/35%	11.882	2020
2016	6.290	35%	2.195	2021
Total	<u>318.346</u>		<u>89.892</u>	

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	68.578	57.694
Cambios del ejercicio		
(Beneficio) Cargo	(12.104)	10.931
Reclasificación por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(6.381)	-
Ajuste por conversión	(36)	(354)
Diferencia de cambio	73	307
Total cambios	<u>(18.448)</u>	<u>10.884</u>
Pasivo neto por impuesto diferido	<u>50.130</u>	<u>68.578</u>

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Corriente	19.432	(3.145)
Diferido	(12.104)	9.996
Total – Beneficio	<u>7.328</u>	<u>6.851</u>

18. CAPITAL SOCIAL

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

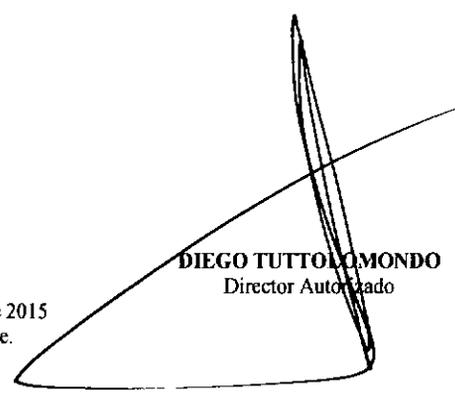
	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de agosto de 2015 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOUPE S.C.


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

19. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	732.867	522.399
Mercado externo	120.806	133.443
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	86.421	72.316
Mercado externo	197	601
(-) Impuestos sobre ventas	(22.993)	(12.400)
Total	<u>917.298</u>	<u>716.359</u>

20. COSTO DE VENTAS

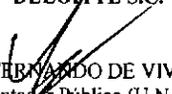
Información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19.550

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	2.266	1.695
Sueldos y jornales	95.530	77.734
Contribuciones sociales	25.560	18.025
Impuestos, tasas y contribuciones	2.803	2.129
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	45.615	28.070
Mantenimiento	29.661	25.413
Consumos de servicios	3.328	1.634
Fletes	1.233	1.541
Seguros	5.761	5.125
Alquileres	3.390	2.099
Comunicaciones	453	358
Movilidad y viáticos	762	719
Limpieza y mantenimiento	7.705	5.639
Servicios de vigilancia	3.680	3.224
Servicios de sistematización de datos	36	253
Insumos	8.120	8.313
Combustibles y lubricantes	1.587	1.197
Gastos de forestación	22	107
Seguridad e higiene	402	323
Otros	7.677	4.831
Total	<u>245.591</u>	<u>188.429</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Sueldos y jornales	2.577	2.101
Contribuciones sociales	523	368
Comisiones	33.234	30.207
Alquileres	5	5
Comunicaciones	102	90
Movilidad y viáticos	1.189	457
Honorarios y retribuciones por servicios	296	341
Impuestos, tasas y contribuciones	30	82
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	234	230
Seguros	23	18
Limpieza y mantenimiento	24	16
Servicios de vigilancia	2	1
Servicios de sistematización de datos	17	27
Consumo de servicios	76	77
Deudores incobrables	134	1.208
Mantenimiento	127	55
Otros	832	92
Total	<u>39.425</u>	<u>35.375</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

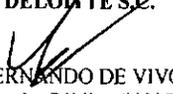
	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	566.859	433.257
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	6.341	5.967
Compras de insumos y materias primas	480.308	387.221
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	285.016	223.804
Ajuste por conversión	5.850	5.233
Saldo al cierre de inventarios (**)	(623.465)	(475.089)
Total	<u>720.909</u>	<u>580.393</u>

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOROMONDO
Director Autorizado

21. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.08.2015		31.08.2014	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	10.897	-	6.091
Honorarios y retribuciones por servicios	1.231	4.445	1.285	3.030
Sueldos y jornales	4.292	17.310	2.957	16.673
Contribuciones sociales	1.032	4.500	901	3.790
Impuestos, tasas y contribuciones	-	15.178	4.155	9.641
Fletes	8.256	-	8.010	-
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	86	487	-	353
Gastos de entrega	19.712	-	16.568	-
Seguros	12	267	3	157
Alquileres	-	2.351	-	1.938
Comunicaciones	-	681	-	624
Movilidad y viáticos	-	909	-	839
Limpieza y mantenimiento	-	251	-	127
Servicios de vigilancia	-	617	-	517
Servicios de sistematización de datos	-	890	-	697
Consumo de servicios	-	136	-	96
Combustibles y lubricantes	-	139	-	71
Seguridad e higiene	-	49	-	57
Insumos	-	356	-	135
Acuerdos por litigio	-	-	-	922
Mantenimiento	-	537	-	411
Otros	1.145	4.595	1.041	4.120
Total	35.766	64.595	34.920	50.289

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.08.2015	31.08.2014
<u>Ingresos financieros</u>		
Ingresos por colocaciones	6.129	355
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	1.076	510
Intereses	330	1.867
Intereses con Fanapel Investment Corp.	183	165
Intereses con Tapebicuá LLC	167	150
Otros	9	2
Total	7.894	3.049
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(58.501)	(41.494)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(10.811)	(6.652)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.057)	(1.847)
Intereses y actualizaciones por juicios	(433)	(351)
Otros	(545)	(887)
Total	(72.347)	(51.231)

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

	31.08.2015	31.08.2014
<u>Diferencia de cambio</u>		
Ingresos por variación cambiaria	14.920	10.463
Egresos por variación cambiaria	(54.358)	(57.114)
Total	(39.438)	(46.651)

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 se originan en los siguientes conceptos:

Ingresos por variación cambiaria				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	6.639	544	1.812	8.995
No corrientes	426	181	5.318	5.925
Subtotal	7.065	725	7.130	14.920
Egresos por variación cambiaria				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(8.653)	(4.753)	(4.369)	(17.775)
No corrientes	(12.019)	405	(24.969)	(36.583)
Subtotal	(20.672)	(4.348)	(29.338)	(54.358)
Total	(13.607)	(3.623)	(22.208)	(39.438)

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTILOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOUITE S.C.

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

23. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(1.327)	(35.125)
Resultado acciones preferidas	(1)	(1)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(1.328)	(35.126)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	(0,0013)	(0,3480)

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014.

24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

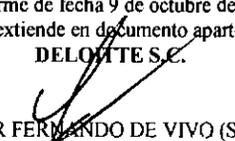
En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	832.582	84.716	-	917.298
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	2.870	7.244	-	10.114
Ingresos financieros	7.346	548	-	7.894
Gastos por intereses	(59.977)	(1.559)	-	(61.536)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(44.503)	(2.009)	-	(46.512)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(2.404)	3.436	2	1.034
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	8.911	(1.574)	(9)	7.328
Adquisición de propiedades, planta y equipo	24.917	2.787	-	27.704
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	47	12	-	59

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	3.395.561	554.927	56	3.950.544
Pasivos por segmento	2.610.979	177.334	104	2.788.417

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	644.949	71.410	-	716.359
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	(625)	289	-	(336)
Ingresos financieros	2.734	315	-	3.049
Gastos por intereses	(43.923)	(656)	-	(44.579)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(27.128)	(1.609)	-	(28.737)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(37.341)	3.543	3	(33.795)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	8.059	(1.199)	(9)	6.851
Adquisición de propiedades, planta y equipo	39.310	5.109	-	44.419

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2015	31.05.2015
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	556	5.113	5.046
\$ Argentinos	131.862	131.862	41.095
\$ Uruguayos	8.605	2.767	4.850
Euros	1	4	4
Otros activos financieros			
\$ Uruguayos	109	35	36
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	668	668	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	8.410	77.342	81.031
\$ Argentinos	439.924	439.924	464.044
\$ Uruguayos	44.424	14.285	28.634
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	140	1.283	1.206
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	42	389	385
\$ Argentinos	256	256	283
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	710	6.526	6.532
\$ Argentinos	2.908	2.908	2.908
\$ Uruguayos	305	98	103
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.242	29.816	28.489
\$ Argentinos	8.110	8.110	6.105

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2015	31.05.2015
Pasivo Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	35.192	327.147	432.940
\$ Argentinos	277.675	277.675	289.155
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	148	148	142
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	19.825	184.291	162.896
Euros	2.508	26.196	22.587
\$ Argentinos	558.841	558.841	461.225
SEK	-	-	1.090
CHF	-	-	85
CDN	-	-	65
\$ Uruguayos	113.490	36.494	38.870
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	13.603	126.455	120.307
\$ Argentinos	451	451	367
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	72.561	674.523	557.998
\$ Argentinos	120.860	120.860	108.836
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	90	90	129
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	15.903	166.091	167.252
Dólares estadounidenses	4.940	45.923	45.706
\$ Argentinos	431	431	439

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.08.2015	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	336	369
Otras inversiones en instrumentos de capital	309	299
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.886	16.323
Saldo en bancos	46.375	24.871
Fondos comunes de inversión	88.485	9.801
Otros activos financieros		
Otros	35	36
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	668	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	541.083	583.352
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	39.209	35.800
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.400.205	1.388.929
Otros pasivos financieros	238	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.018.267	900.125
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	126.906	120.674

Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015:

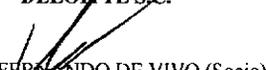
	31.08.2015	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.886	16.323
Saldo en bancos	46.375	24.871
Otros activos financieros		
Otros	35	36
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	668	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	541.083	583.352
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	39.209	35.800
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.400.205	1.388.929
Otros pasivos financieros	238	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.018.267	900.125
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	126.906	120.674


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.08.2015	31.05.2015
Judiciales – Laborales (*)	245	245
Judiciales – Otros (*)	589	616
Total	834	861

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006 Celulosa Argentina S.A. acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH (“los Acreedores”) el otorgamiento de una facilidad crediticia (“el Préstamo 1”) de dólares estadounidenses 25 millones (U\$S 25.000.000). El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia (“el Préstamo 2”) de dólares estadounidenses 90 millones (U\$S 90.000.000).

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

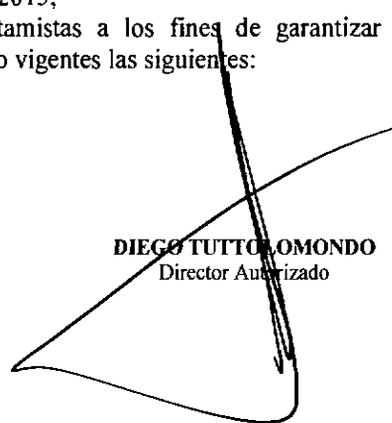
Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG (“el Acuerdo”), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

- Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 (“Tramo 1”) y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones (“Tramo 2”) y vencimiento final en diciembre de 2016;
- Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada “el Préstamo”).

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

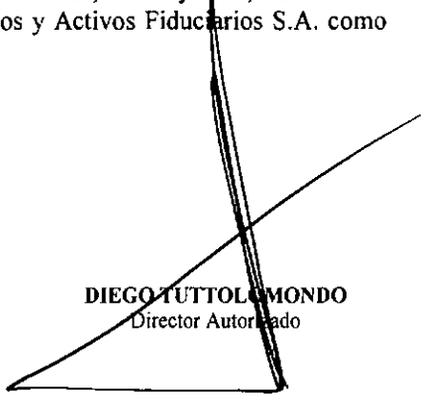

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones,
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
 Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (v) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
- (vi) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicué S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicué S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicué S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

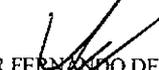
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- (xi) un "Acuerdo de Subordinación", celebró el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTIC COMONDO
Director Autorizado

El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, se permite efectuar distribuciones de dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas con las siguientes limitaciones: (a) sin límite en el monto, en la medida que el ratio de Deuda/EBITDA sea menor a 2,25, (b) hasta un total de 3,5 millones de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de 1 millón de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,5 y 2,7. Asimismo, deberán satisfacerse las siguientes condiciones: i) que el ratio de Servicio de Cobertura de Deuda debe ser de al menos 1,1, ii) que el ratio máximo de Deuda/Capital Ajustado de 1,2, iii) que los pagos sean procedentes de utilidades líquidas y iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento. Además, no se limitará el pago de dividendos en acciones.

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

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

i) Política de contención de caja:

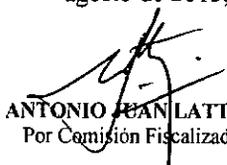
a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:

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

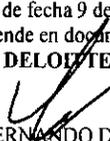
b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

- i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,
- ii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

Al 31 de agosto de 2015 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 34.162 y se expone en el rubro Préstamos (nota 14) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

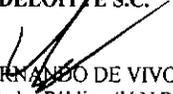
Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

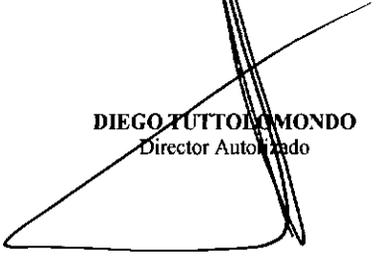
- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido (“leaseback”);
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOMONDO
Director Autorizado

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. suscribió dos contratos de prenda con registro sobre la máquina de fabricación de papel tissue, por miles de dólares 5.400, en primer grado de privilegio, y por miles de dólares 22.000, en segundo grado de privilegio, ambas inscriptas en el Registro de Créditos prendarios de San Lorenzo el 26 de agosto de 2015.

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

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

- d) El 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. un préstamo por miles de dólares estadounidenses 1.950 cuyo saldo al 31 de agosto de 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 195 y se expone en el rubro Préstamos (nota 14) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- e) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., “Rabobank Nederland”, New York Branch, un contrato de “Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones” por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014 se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de USD 5.000 cada uno, que serán cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

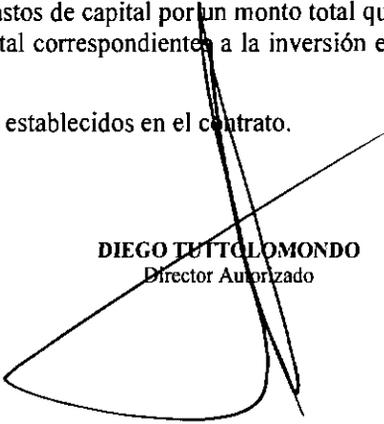
- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de USD 10.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft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

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

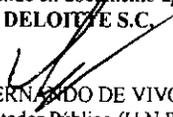
Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 29.b) por hasta miles de USD 35.000.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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

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

El saldo al 31 de agosto de 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 2.714 y se expone en el rubro Préstamos (nota 14) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2015 totalizan miles de pesos 50.544 y se exponen en el rubro Préstamos (nota 14) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

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

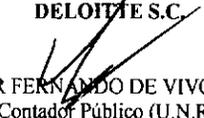
Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

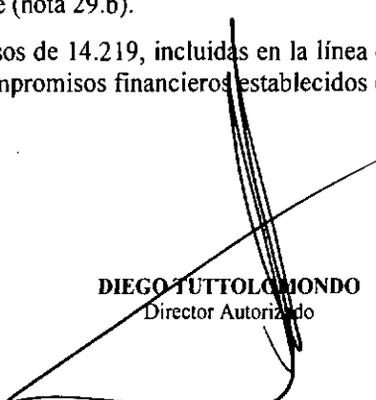
- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para reemplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
- iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
- iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco;
- v. el índice de Total Deuda Financiera/Patrimonio Neto no será superior a 1,5 al cierre de cada balance trimestral y al cierre de cada ejercicio anual;
- vi. a que el índice Total Deuda Financiera/EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales) no podrá superar el cociente de 3,0 siempre y cuando el total de Deuda no supere los miles de USD 170.000 al cierre de cada período trimestral; y a que el índice EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales)/Intereses Financieros no podrá ser inferior a 1,5 al cierre de cada período trimestral; y
- vii. a que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no supere el monto de miles de USD 19.000 en el ejercicio fiscal 2014 y no supere el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales siguientes. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 29.b).

Al 31 de agosto de 2015 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 14.219, incluidas en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 14) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

- h) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de agosto de 2015 por miles de dólares estadounidenses 35.004.
- i) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 31 de agosto de 2015 por miles de dólares estadounidenses 364.

28. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

a) Obligaciones negociables de Celulosa Argentina S.A.

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, denominada en dólares y suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento a 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.944, bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas). A su vez, y bajo el mencionado Programa, el 17 de julio de 2015 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples denominadas en pesos (no convertibles en acciones) Clase 4, a una tasa de interés que será la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen aplicable del 5% o la tasa fija equivalente a 28,5% nominal anual, la que resulte mayor entre ambas, con vencimiento 17 de enero de 2017, por un valor nominal de miles de pesos 61.930.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 2 será pagado el 19 de mayo de 2016 y el 19 de junio de 2016, cada pago por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será pagado el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 de septiembre de 2017 y 19 de diciembre de 2017, cada pago por un importe equivalente al 25% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 4 será pagado el 17 de octubre de 2016 y el 17 de enero de 2017, cada pago por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase 2, Clase 3 y Clase 4 serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la fecha de emisión y liquidación. La última fecha de pago de intereses será en la fecha de vencimiento.

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

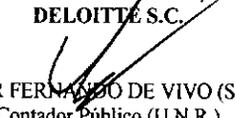
Al 31 de agosto de 2015 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 177.034 y se expone en el rubro Préstamos (nota 14).

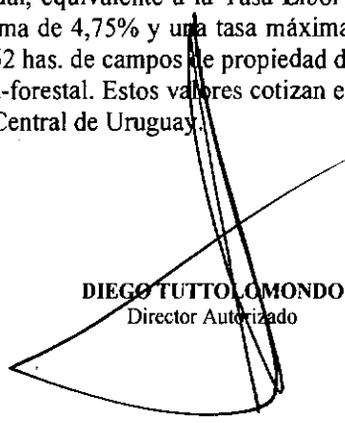
b) Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2015 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 15) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 4.035 y no corrientes por miles de pesos 45.922

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas.

Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada de producción es de 30.000 toneladas por año.

Al 31 de agosto de 2015 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 18.175 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 15), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 23.727, y no corrientes, por miles de pesos 166.091. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

30. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

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

31. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

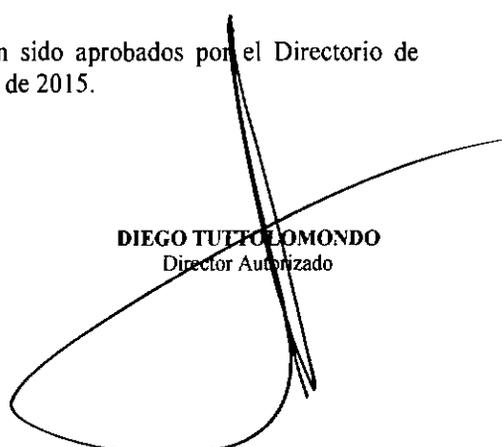
Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de octubre de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2015

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

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

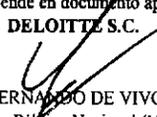
	NOTAS	31.08.2015	31.05.2015
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	119.988	22.008
Otros activos no financieros		54.010	48.151
Arrendamientos financieros por cobrar		668	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	371.973	413.635
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	48.051	52.821
Créditos impositivos	9	849	3.022
Inventarios	10	275.822	274.632
Total del Activo Corriente		871.361	815.117
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		80	86
Otros activos no financieros		17.012	10.291
Arrendamientos financieros por cobrar		-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	9.426	9.426
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	34.783	28.483
Créditos impositivos	9	42.772	27.870
Inventarios	10	83.051	79.310
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.029.502	1.000.122
Otros activos intangibles		2.270	2.539
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	1.072.910	1.085.135
Activos biológicos		28.703	27.464
Activo por impuesto diferido	16	17.590	-
Total del Activo No Corriente		2.340.650	2.273.352
TOTAL DEL ACTIVO		3.212.011	3.088.469
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos	13	398.624	497.472
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	561.200	460.119
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	201.557	207.118
Pasivos con los empleados		72.981	71.420
Pasivos por impuestos		44.709	24.482
Provisiones	15	1.900	4.659
Otros pasivos no financieros		35	38
Total del Pasivo Corriente		1.281.006	1.265.308
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	13	590.550	498.268
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	212.445	213.397
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1.671	1.677
Pasivos con los empleados		2.507	2.558
Pasivos por impuestos		653	402
Provisiones	15	5.425	6.810
Pasivo por impuesto diferido	16	-	2.683
Total del Pasivo No Corriente		813.251	725.795
TOTAL DEL PASIVO		2.094.257	1.991.103
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		909.650	872.988
Resultados acumulados - incluye el resultado del período/ejercicio		16.093	32.367
Total del Patrimonio		1.117.754	1.097.366
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		3.212.011	3.088.469

Las notas 1 a 29 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


 ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


 DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
 DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2015	31.08.2014
Ingresos de actividades ordinarias	18	656.242	491.176
Costo de ventas	19	(511.958)	(402.675)
Ganancia bruta		144.284	88.501
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		1.239	908
Costo de producción de activos biológicos		(51)	(114)
Costos de distribución	20	(17.824)	(14.444)
Gastos de administración	20	(38.651)	(29.319)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.364)	(835)
Ganancia operativa		87.633	44.697
Otros ingresos		349	592
Otros egresos		(5.480)	(2.373)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	12.398	4.565
Ingresos financieros	21	1.036	2.278
Egresos financieros	21	(69.631)	(49.196)
Diferencia de cambio neta	21	(55.711)	(46.560)
Pérdida antes de impuestos		(29.406)	(45.997)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	13.132	10.872
Pérdida del período		(16.274)	(35.125)
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		36.662	37.729
Total del resultado integral del período - Ganancia		20.388	2.604

Las notas 1 a 29 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

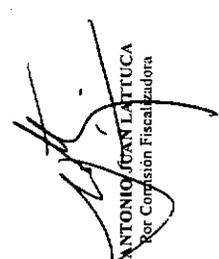

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

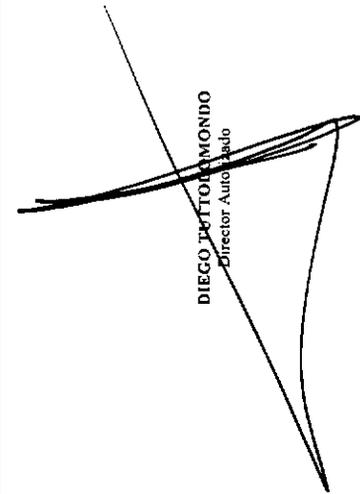
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social				Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados			
Salidos al 1º de junio de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(157.525)	957.851		
Pérdida del período								(35.125)	(35.125)		
Otros resultados integrales del período						37.729			37.729		
Resultado integral total del período						37.729		(35.125)	2.604		
Salidos al 31 de agosto de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	615.239	44.540	(192.650)	960.455		
Ganancia del período 1º de septiembre de 2014 al 31 de mayo de 2015						69.419		67.492	67.492		
Otros resultados integrales del período 1º de septiembre de 2014 al 31 de mayo de 2015									69.419		
Resultados integrales totales del período 1º de septiembre de 2014 al 31 de mayo de 2015						69.419		67.492	136.911		
Utilización de reserva especial por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. decidida por la Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			157.525			
Salidos al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	684.658	44.540	32.367	1.097.366		
Pérdida del período								(16.274)	(16.274)		
Otros resultados integrales del período						36.662			36.662		
Resultado integral total del período						36.662		(16.274)	20.388		
Salidos al 31 de agosto de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	721.320	44.540	16.093	1.117.754		

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

Las notas 1 a 29 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO GRANLATA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO WITTON MONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015

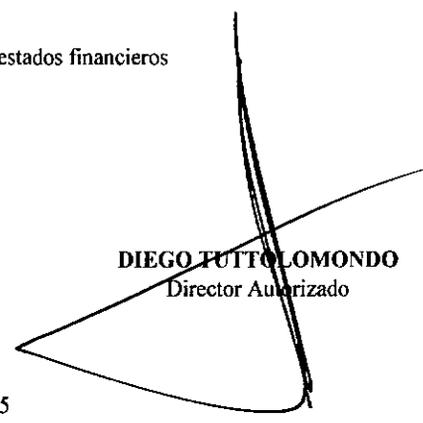
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	978.463	554.691
Cobros de reembolsos de exportación	1.654	-
Cobros de siniestros	-	34
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(577.765)	(399.605)
Pagos al personal y por cargas sociales	(100.794)	(75.767)
Otros cobros y pagos, netos	(3.801)	(2.840)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>297.757</u>	<u>76.953</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	-
Pagos de pasivos por impuestos	(51.222)	(34.276)
Pagos por gastos de racionalización	(2.948)	(239)
Pagos de impuesto a las ganancias	(18.962)	(10.740)
Pagos de contingencias provisionadas	(718)	(328)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(78.726)</u>	<u>(45.583)</u>
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>219.031</u>	<u>31.370</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos	244	-
Cobros por ventas de otros activos	101	112
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(31.688)	(34.318)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(31.343)</u>	<u>(34.206)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
(Disminución) Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(24.805)	52.174
Transferencias netas con partes relacionadas	(82)	1.435
Pagos de intereses por financiación	(64.338)	(45.320)
Otros cobros y pagos, netos	(483)	-
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	<u>(89.708)</u>	<u>8.289</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	97.980	5.453
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	22.008	11.213
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>119.988</u>	<u>16.666</u>

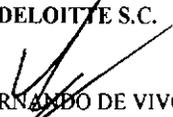
Las notas 1 a 29 forman parte integrante de los presentes estados financieros


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015**
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1. INFORMACIÓN GENERAL

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

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

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

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

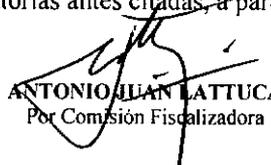
La controladora última de la Sociedad es Tapebicuá Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicuá Investment Company S.L.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

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

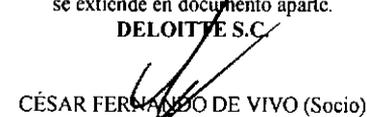
De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, "Régiimen Informativo Periódico", Capítulo I, "Régiimen Informativo", Sección I, "Disposiciones Generales", Artículo 1°, punto b.1) del texto ordenado de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") (N.T. 2013), la Sociedad ha optado por presentar sus estados financieros correspondientes a períodos intermedios en la forma condensada prevista en la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") N° 34, "Información financiera intermedia".

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC N° 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

Las mencionadas normas establecen la adopción de las NIIF tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB" por su sigla en inglés), con la sola excepción dispuesta en su sección 9, que establece que en los estados financieros individuales de entidades que deban presentar estados financieros consolidados, las inversiones en entidades subsidiarias, entidades controladas en forma conjunta y entidades asociadas se contabilizarán utilizando el método de la participación (valor patrimonial proporcional) descrito en la NIC 28 "Inversiones en Asociadas". Este criterio de contabilización difiere del establecido en el párrafo 38 de la NIC 27 "Estados financieros consolidados y separados", según el cual la contabilización debe efectuarse en tales casos, al costo o a su valor razonable. De acuerdo con lo expresado en la Resolución Técnica, esta diferencia con las NIIF tiene como propósito lograr que el patrimonio y los resultados correspondientes a la participación controladora que surjan de los estados financieros consolidados presentados juntamente con estados financieros individuales sean iguales en ambos juegos de estados financieros.

La presente información financiera intermedia separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2015, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

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

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

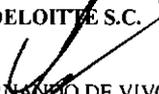
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable). La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

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

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados (2)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (2)
Modificaciones a la NIC 1	Varias (2)
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedad, planta y equipo y Activos Intangibles (2)
Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 28	Consolidación, Revelaciones de intereses en otras entidades e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (2)

(1) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.

(2) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.

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

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

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

La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- El 12 de agosto de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 27 (Estados financieros consolidados y separados) que permiten utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en compañías subsidiarias, controladas en forma conjunta y asociadas en sus estados financieros separados. Con la implementación de estas modificaciones desaparecerá la discrepancia actual de criterio con la Resolución Técnica N° 26 (tal como se indica en la nota 2.1.), por lo cual el Directorio estima que estas modificaciones no tendrán impacto en los estados financieros separados de la Sociedad. Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016, permitiéndose su aplicación anticipada.
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIIF 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), a la NIIF 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados) y a la NIC 34 (Información financiera intermedia).

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de enero de 2016 permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 "Presentación de estados financieros" para aclarar ciertos requerimientos existentes contenidos en la NIC 1, que incluyen: i) clarificación de que la entidad no debería oscurecer información útil agregando o desagregando información y que las consideraciones de materialidad aplican a todos los estados financieros, aun cuando una norma requiere una revelación específica; ii) clarificación de que el detalle de las líneas que se presentan en los estados pueden ser desagregadas o agregadas incluyendo subtotales en los mismos estados; y iii) clarificación que el orden de las notas no necesariamente tiene que ser el mismo que el descripto en el párrafo 114 de la NIC 1.

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

- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuando un método de depreciación o de amortización que tenga como base a los ingresos puede ser apropiado. La modificación a la NIC 16 aclara que la depreciación de un rubro de propiedades, planta y equipo, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, no es apropiada. Por su lado, la modificación a la NIC 38 establece una presunción refutable de que la amortización de un activo intangible, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, es inapropiada. Esta presunción solo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las enmiendas a las NIIF 10 "Consolidación", NIIF 12 "Revelaciones de intereses en otras entidades" y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos" se enfocan en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades de inversión.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

2.5. Empresa en funcionamiento

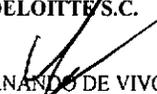
Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. La Gerencia considera que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible y que la Sociedad tiene recursos suficientes para continuar desarrollando su actividad. La Sociedad sigue adoptando las bases de empresa en funcionamiento en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados.

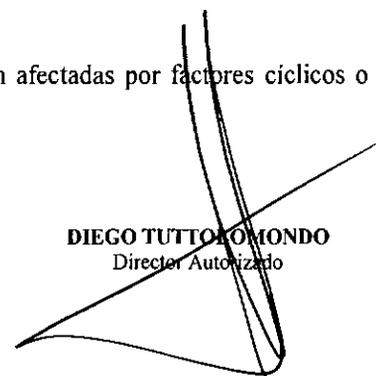
3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, sus operaciones no se ven afectadas por factores cíclicos o estacionales en forma significativa.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOYOMONDO
Director Autorizado

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Las actividades de la Sociedad la exponen a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo cambiario, riesgo de tasa de interés y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. No ha habido cambios en las funciones de quienes analizan los riesgos de la Sociedad, desde el último cierre, ni en las políticas de gestión de riesgos.

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que los que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	4.100	13.551
Saldos en bancos	28.757	8.457
Fondos comunes de inversión	87.131	-
Total	<u>119.988</u>	<u>22.008</u>

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

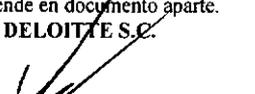
La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	346.274	357.870
Deudores comunes - Valores descontados (nota 13.a)	23.580	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	6.239	5.960
Subtotal	<u>376.093</u>	<u>417.755</u>
Provisión para deudores incobrables	(4.120)	(4.120)
Total	<u>371.973</u>	<u>413.635</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	6.518	6.518
Deudores en gestión judicial	4.229	4.229
Subtotal	<u>10.747</u>	<u>10.747</u>
Provisión para deudores incobrables	(1.321)	(1.321)
Total	<u>9.426</u>	<u>9.426</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO ROMO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

La evolución de la provisión para deudores incobrables en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	5.441	3.803
Altas	-	2.072
Bajas	-	(434)
Saldo al cierre	<u>5.441</u>	<u>5.441</u>

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

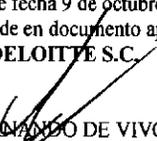
	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	39.741	42.571
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	1.393	177
		UYU	6.722	6.925
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	92	91
		USD	12.425	11.802
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	104	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	539	477
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	10.612	10.129
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	2.092	2.023
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.580	3.284
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	4.498	2.789
Total			<u>82.834</u>	<u>81.304</u>
			<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			48.051	52.821
Créditos con partes relacionadas no corrientes			34.783	28.483
Total			<u>82.834</u>	<u>81.304</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.671	1.677
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	540.091	533.243
Forestadora Tapebicúa S.A.	Argentina	ARS	857	377
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	3.699	3.161
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	119	98
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	Estados Unidos	USD	9.803	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	116.640	110.813
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	451	367
Total			674.428	660.315
			<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			201.557	207.118
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.671	1.677
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)			471.200	451.520
Total			674.428	660.315

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

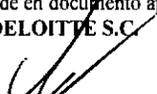
	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.463	513
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.146	14.924
Total	3.609	15.437
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	49.503	48.562
Casa Hutton S.A.C. e I.	127	324
Forestadora Tapebicúa S.A.	-	151
Total	49.630	49.037


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	12.273	10.483
Total	12.273	10.483
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicú S.A.	430	386
TC Rey S.A.	490	444
Total	920	830
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicú S.A.	219	291
Iviraretá S.A.	135	121
Total	354	412
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	4.366	3.919
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	2.057	1.847
Total	6.436	5.779

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 11.920 y 7.516, al 31 de agosto de 2015 y 2014, respectivamente.

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

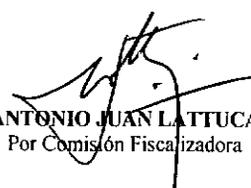
Situación de Tissucel S.A.

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

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

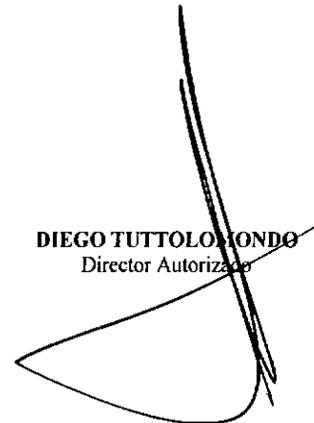
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. considerada "inversión neta"

Al 31 de agosto de 2015 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 50.688 (equivalentes a miles de pesos 471.200). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2015)	849	3.022
Total	<u>849</u>	<u>3.022</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	17.237	3.243
Impuesto a la ganancia mínima presunta	23.093	23.094
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.442	1.533
Total	<u>42.772</u>	<u>27.870</u>

10. INVENTARIOS

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	153.743	181.414
Productos elaborados y en proceso	81.580	56.942
Materiales	40.499	36.276
Total	<u>275.822</u>	<u>274.632</u>
b) No corrientes		
Materiales	83.051	79.310
Total	<u>83.051</u>	<u>79.310</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 511.958 y 402.675 al 31 de agosto de 2015 y 2014, respectivamente (nota 19).

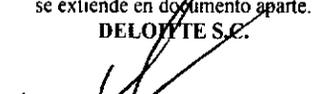
11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.500.702	1.451.642
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(471.200)	(451.520)
Total	<u>1.029.502</u>	<u>1.000.122</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.08.2015	Valor en libros al 31.05.2015
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	47.234	42.263
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.675	1.673
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.093.315	1.052.620
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	201.268	199.742
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	114.927	113.554
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	39.711	39.237
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.604	1.589
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	968	964
				1.500.702	1.451.642

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	31.08.2015	31.05.2015
Saldo de inicio	1.451.642	1.270.739
Cambios en inversiones		
Distribución de dividendos	-	(12.615)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	36.662	107.148
Resultados por participación en sociedades controladas	12.398	86.370
Total cambios	49.060	180.903
Saldo al cierre	1.500.702	1.451.642

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 fueron los siguientes:

	31.08.2015	31.08.2014
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Tissucel S.A.	2	3
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.971	4.331
Fábrica Nacional de Papel S.A.	4.033	(3.230)
Forestadora Tapebicué S.A.	1.847	3.391
TC Rey S.A.	1.526	67
Iviraretá S.A.	4	23
Rudaco S.A.	15	(20)
Total	12.398	4.565

ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2015:

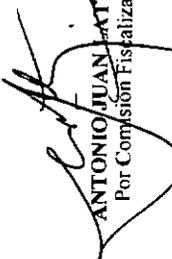
SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/08/2015
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e instrumentos gráficos	Argentina	31.07.2015	5.590	6.790	62.265	75,50%
Tissucl S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.08.2015	2.824	2	1.715	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.08.2015	1.991.001 (1)	7.550	1.130.846	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2015	76.374	1.526	201.268	98%
Forestadora Tapebicú S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2015	63.655	1.890	158.219	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2015	22.999	733	78.260	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2015	12	225	48.418	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	31.08.2015	-	-	(359)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 640.228 miles de pesos argentinos al 31 de agosto de 2015.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de agosto de 2015.

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

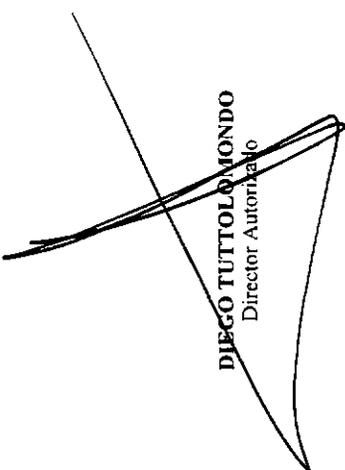
(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.


ANTONIO JUAN MATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	49.698	52.161
Maquinarias e instalaciones	902.984	923.926
Herramientas y equipos	2	2
Muebles y útiles	1.785	1.853
Vehículos	1.729	1.835
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	547	609
Repuestos	28.939	27.539
Obras en curso	16.027	5.865
Bienes no operativos	4.676	4.822
Total	<u>1.072.910</u>	<u>1.085.135</u>

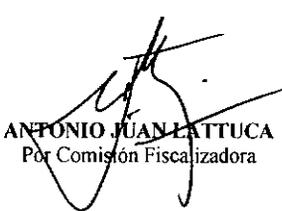
Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Costo de ventas	29.424	13.484
Gastos de administración	163	112
Total	<u>29.587</u>	<u>13.596</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

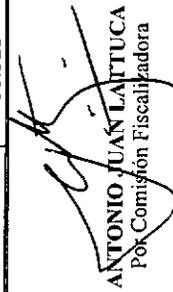

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

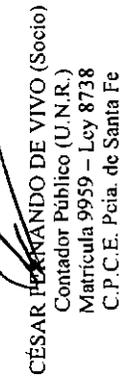
Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarías e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2014	66.523	54.896	726.942	1.311	10.804	10.074	2.178	27.083	38.220	7.441	945.472
Altas	-	115	4.717	-	352	718	-	456	374.273	-	380.631
Bajas	-	(2.205)	-	-	-	(26)	-	-	-	-	(2.231)
Transferencias	-	13.409	392.822	-	787	-	-	-	(406.628)	-	390
Valor de origen al 31 de mayo de 2015	66.523	66.215	1.124.481	1.311	11.943	10.766	2.178	27.539	5.865	7.441	1.324.262
Altas	-	-	4.578	-	105	-	-	2.517	10.162	-	17.362
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	-	1.117	-	-	-	-	(1.117)	-	-	-
Valor de origen al 31 de agosto de 2015	66.523	66.215	1.130.176	1.311	12.048	10.766	2.178	28.939	16.027	7.441	1.341.624
Depreciaciones al 1° de junio de 2014	-	(10.337)	(132.939)	(1.286)	(9.671)	(8.682)	(1.326)	-	-	(2.003)	(166.244)
Bajas	-	-	-	-	-	90	-	-	-	-	90
Depreciación del ejercicio	-	(3.717)	(67.616)	(23)	(419)	(339)	(243)	-	-	(616)	(72.973)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2015	-	(14.054)	(200.555)	(1.309)	(10.090)	(8.931)	(1.569)	-	-	(2.619)	(239.127)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(2.463)	(26.637)	-	(173)	(106)	(62)	-	-	(146)	(29.587)
Depreciaciones al 31 de agosto de 2015	-	(16.517)	(227.192)	(1.309)	(10.263)	(9.037)	(1.631)	-	-	(2.765)	(268.714)
Valor residual al 31 de agosto de 2015	66.523	49.698	902.984	2	1.785	1.729	547	28.939	16.027	4.676	1.072.910
Valor residual al 31 de mayo de 2015	66.523	52.161	923.926	2	1.853	1.835	609	27.539	5.865	4.822	1.085.135


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Pok Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOPORTE S.C.


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


Diego Tuñal
 Director Autorizado

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	64.740	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	28.742	27.051
Préstamo Rabobank (nota 25.e)	18.066	11.455
Préstamo BAF (nota 25.f)	25.229	24.638
Otros (nota 25.d)	1.813	3.550
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	23.580	53.925
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 26)	86.639	45.190
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 26)	268	152
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 26)	1.360	-
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	9.391	8.190
Otros (nota 25.g)	138.796	172.119
Total	<u>398.624</u>	<u>497.472</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	251.112	174.521
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	145.407	145.441
Préstamo Rabobank (nota 25.e)	73.076	76.374
Préstamos no garantizados		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 26)	-	41.114
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 26)	27.167	26.382
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 26)	61.600	-
Otros (nota 25.g)	32.188	34.436
Total	<u>590.550</u>	<u>498.268</u>

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

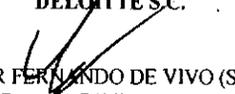
La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	329.301	352.230
Acreedores comerciales documentados (nota 27.b)	23.727	22.300
Otras cuentas por pagar (nota 27.a)	4.035	3.566
Anticipos de clientes	204.137	82.023
Total	<u>561.200</u>	<u>460.119</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 27.b)	166.091	167.251
Otras cuentas por pagar	46.354	46.146
Total	<u>212.445</u>	<u>213.397</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

15. PROVISIONES

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

	31.08.2015	31.05.2015
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	400
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.500	4.259
Total – Corriente	1.900	4.659
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.063	1.493
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.362	5.317
Total – No Corriente	5.425	6.810
Total Provisiones	7.325	11.469

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	31.08.2015	31.05.2015
Saldo de inicio	11.469	9.811
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	718	1.854
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	433	1.513
Utilizado para su destino específico	(5.295)	(1.275)
Disminuciones	-	(434)
Total cambios	(4.144)	1.658
Saldo al cierre	7.325	11.469

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

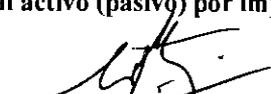
(**) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 21).

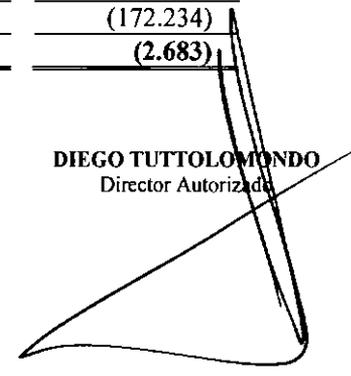
16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

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

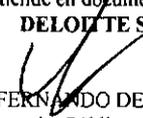
	31.08.2015	31.05.2015
Provisión para deudores incobrables	2.549	2.397
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Gastos deducibles con el pago efectivo	126.509	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	45.931	43.899
Otros	272	272
Subtotal activo por impuesto diferido	178.321	169.551
Valuación de propiedades, planta y equipo	(157.217)	(167.513)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Valuación de inventarios	(484)	(1.691)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(160.731)	(172.234)
Total activo (pasivo) por impuesto diferido neto	17.590	(2.683)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLEMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

Quebrantos acumulados

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

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados (*)	Año de prescripción
2011	14.367	35%	-	2016
2012	13.566	35%	4.748	2017
2013	29.662	35%	10.382	2018
2014	62.984	35%	22.044	2019
2015	19.214	35%	6.725	2020
2016	5.822	35%	2.032	2021
Total	145.614		45.931	

(*) Neto de provisiones para desvalorización.

La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados es la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio (Cargo) del periodo/ejercicio	Saldo al cierre del periodo/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(46.582)	6.381	11.860	(28.341)
Quebrantos impositivos acumulados	54.985	-	2.032	57.017
Provisión para desvalorización del quebranto	(11.086)	-	-	(11.086)
Total al 31 de agosto de 2015	(2.683)	6.381	13.892	17.590
Diferencias temporarias de medición	(45.412)	-	(1.170)	(46.582)
Quebrantos impositivos acumulados	60.828	(12.385)	6.542	54.985
Provisión para desvalorización del quebranto	(18.443)	12.385	(5.028)	(11.086)
Total al 31 de mayo de 2015	(3.027)	-	344	(2.683)

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

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(29.406)	(45.997)
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Subtotal - Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	<u>10.293</u>	<u>16.099</u>
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	4.339	(193)
Resultados financieros no deducibles	(4.148)	(4.682)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	2.654	(312)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(6)	(16)
Donaciones	-	(24)
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>13.132</u>	<u>10.872</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	(760)	(240)
Diferido	13.892	11.112
Total – Beneficio	<u>13.132</u>	<u>10.872</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de agosto de 2015 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

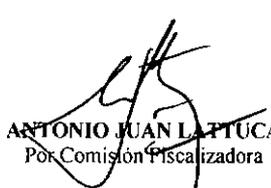
El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

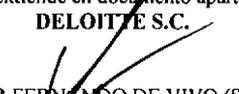
18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	626.592	459.620
Mercado externo	45.585	42.449
(-) Impuestos sobre ventas	(15.935)	(10.893)
Total	<u>656.242</u>	<u>491.176</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO LOMONDO
Director Autorizado

19. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	16	125
Sueldos y jornales	58.086	48.225
Contribuciones sociales	19.591	13.487
Impuestos, tasas y contribuciones	2.610	1.959
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	29.666	14.014
Mantenimiento	18.940	17.734
Consumos de servicios	667	586
Fletes	201	194
Seguros	4.761	4.258
Alquileres	1.941	1.334
Comunicaciones	250	183
Movilidad y viáticos	279	228
Limpieza y mantenimiento	7.663	5.576
Servicios de vigilancia	3.166	2.966
Servicios de sistematización de datos	4	243
Otros	3.495	3.295
Total	<u>151.336</u>	<u>114.407</u>

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

	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Comisiones	32.869	29.380
Sueldos y jornales	709	583
Movilidad y viáticos	932	272
Contribuciones sociales	228	133
Seguros	3	3
Quebranto por créditos incobrables	-	695
Total	<u>34.741</u>	<u>31.066</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

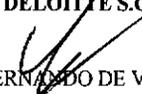
	<u>31.08.2015</u>	<u>31.08.2014</u>
Saldo de inicio de inventarios	353.942	259.918
Compras de insumos y materias primas	330.812	261.439
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	186.077	145.473
Saldo al cierre de inventarios	(358.873)	(264.155)
Total	<u>511.958</u>	<u>402.675</u>

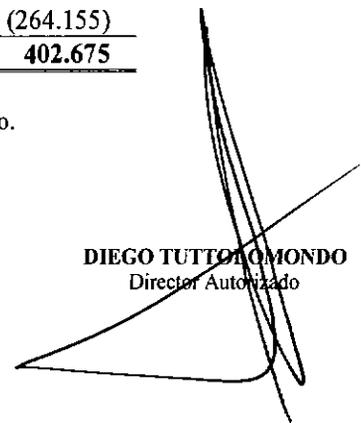
(*) Según información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.08.2015		31.08.2014	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	8.181	-	4.376
Honorarios y retribuciones por servicios	-	2.667	-	1.359
Sueldos y jornales	-	9.983	-	9.872
Contribuciones sociales	-	2.760	-	2.353
Impuestos, tasas y contribuciones	-	9.793	-	6.690
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	237	-	166
Gastos de entrega	17.824	-	14.444	-
Seguros	-	19	-	20
Alquileres	-	203	-	206
Comunicaciones	-	391	-	362
Movilidad y viáticos	-	627	-	554
Limpieza y mantenimiento	-	129	-	58
Servicios de vigilancia	-	183	-	136
Servicios de sistematización de datos	-	677	-	600
Otros	-	2.801	-	2.567
Total	17.824	38.651	14.444	29.319

21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.08.2015	31.08.2014
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses con terceros no relacionados	682	1.866
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	219	291
Intereses con Iviraretá S.A.	135	121
Total	1.036	2.278
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(51.951)	(36.414)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(4.366)	(3.919)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.057)	(1.847)
Intereses y actualizaciones por juicios	(433)	(351)
Intereses con Tissucel S.A.	(13)	(13)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(10.811)	(6.652)
Total	(69.631)	(49.196)

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTUOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014 es la siguiente:

	31.08.2015	31.08.2014
<u>Diferencias de cambio</u>		
Generadas por activos	2.408	2.570
Generadas por pasivos	(58.119)	(49.130)
Total	(55.711)	(46.560)

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 se originan en los siguientes conceptos:

	Diferencias de cambio generadas por activos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	1.438	(197)		1.241
No corrientes	339	822	6	1.167
Total	1.777	625	6	2.408

	Diferencias de cambio generadas por pasivos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(5.463)	(4.344)	(1.469)	(11.276)
No corrientes	(11.935)	(15.314)	(19.594)	(46.843)
Total	(17.398)	(19.658)	(21.063)	(58.119)

22. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

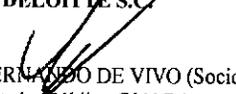
En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLE MONDO
Director Autorizado

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	656.242	-	-	656.242
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.239	-	-	1.239
Ingresos financieros	1.036	-	-	1.036
Gastos por intereses	(58.820)	-	-	(58.820)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(29.903)	-	-	(29.903)
Pérdida del segmento	(16.274)	-	-	(16.274)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	9.003	3.393	2	12.398
Beneficio por impuesto a las ganancias	13.132	-	-	13.132
Adquisición de propiedades, planta y equipo	17.362	-	-	17.362
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	47	-	-	47

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	3.212.011	-	-	3.212.011
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	669.349	358.478	1.675	1.029.502
Pasivos por segmento	2.094.257	-	-	2.094.257

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	491.176	-	-	491.176
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	908	-	-	908
Ingresos financieros	2.278	-	-	2.278
Gastos por intereses	(42.544)	-	-	(42.544)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(14.180)	-	-	(14.180)
Pérdida del segmento	(35.125)	-	-	(35.125)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	1.101	3.461	3	4.565
Beneficio por impuesto a las ganancias	10.872	-	-	10.872
Adquisición de propiedades, planta y equipo	33.326	-	-	33.326

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	3.088.469	-	-	3.088.469
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	643.363	355.086	1.673	1.000.122
Pasivos por segmento	1.991.103	-	-	1.991.103

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

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.E.

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

23. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2015	31.05.2015
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	216	1.988	1.058
Euros	1	4	4
\$ Argentinos	117.996	117.996	20.946
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	668	668	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.123	28.716	33.273
\$ Argentinos	343.257	343.257	380.362
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	151	1.393	3.234
\$ Argentinos	39.936	39.936	42.662
\$ Uruguayos	20.904	6.722	6.925
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	9	80	86
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	709	6.518	6.518
\$ Argentinos	2.908	2.908	2.908
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.733	25.129	20.897
\$ Argentinos	9.654	9.654	7.586


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

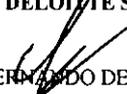

DIEGO TUTTOLEMONDO
Director Autorizado

Rubro	Monto en	31.08.2015	31.05.2015
Pasivo Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	14.926	138.753	222.004
\$ Argentinos	259.871	259.871	275.468
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.465	41.504	27.988
Euros	2.471	25.806	22.300
SEK	-	-	1.090
CDN	-	-	65
CHF	-	-	85
\$ Argentinos	493.890	493.890	408.591
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	21.013	195.334	202.018
\$ Argentinos	6.224	6.224	5.100
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	52.710	489.988	412.013
\$ Argentinos	100.562	100.562	86.255
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.940	45.923	45.706
Euros	15.903	166.091	167.251
\$ Argentinos	431	431	440
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.671	1.671	1.677


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

24. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.08.2015	31.05.2015
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	80	86
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.100	13.551
Saldos en bancos	28.757	8.457
Fondos comunes de inversión	87.131	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	668	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	381.399	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	82.834	81.304
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	989.174	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	773.645	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	203.228	208.795

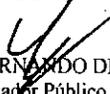
Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

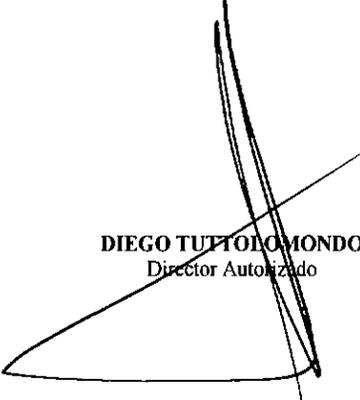
Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de agosto de 2015 y al 31 de mayo de 2015:

	31.08.2015	31.05.2015
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.100	13.551
Saldos en bancos	28.757	8.457
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	668	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	381.399	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	82.834	81.304
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	989.174	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	773.645	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	203.228	208.795


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUPIZA MONDO
Director Autorizado

25. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.08.2015	31.05.2015
Laborales	245	245
Otros	589	589
Total	834	834

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006 la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones (US\$ 25.000.000). El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

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

Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

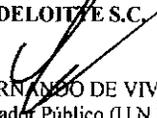
- Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

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

- Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
 - una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

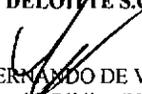

DIEGO TUTOR TOMONDO
Director Autorizado

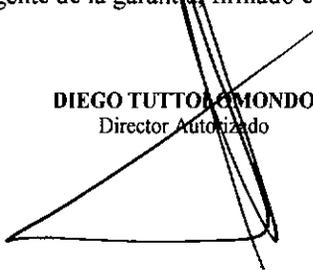
- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones;
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
 Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (v) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
- (vi) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicué S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicué S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicué S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

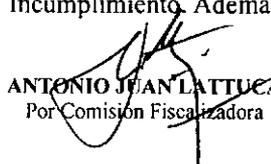
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Victor Hugo Quevedo como fiduciario,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

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicúa S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 920 y 830 en los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2015 y 2014, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

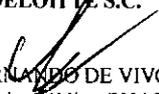
El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, se permite efectuar distribuciones de dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas con las siguientes limitaciones: (a) sin límite en el monto, en la medida que el ratio de Deuda/EBITDA sea menor a 2,25, (b) hasta un total de 3,5 millones de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de 1 millón de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,5 y 2,7. Asimismo, deberán satisfacerse las siguientes condiciones: i) que el ratio de Servicio de Cobertura de Deuda debe ser de al menos 1,1, ii) que el ratio máximo de Deuda/Capital Ajustado de 1,2, iii) que los pagos sean procedentes de utilidades líquidas, y iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento. Además, no se limitará el pago de dividendos en acciones.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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

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

- i) Política de contención de caja:
- a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:
 - i. Tapebicué LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y
 - ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;
 - b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:
 - i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,
- ii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación.

El 22 de diciembre de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una nueva enmienda al Acuerdo por el cual se estableció que el pago del Sweetener sería efectuado de la siguiente manera: una primera cuota de miles de dólares estadounidenses 466, con vencimiento diciembre de 2014, y tres cuotas de miles de dólares estadounidenses 611 cada una con vencimiento 30 de enero de 2015, 15 de abril de 2015 y 14 de agosto de 2015, respectivamente. Todas estas cuotas fueron abonadas oportunamente por la Sociedad.

Al 31 de agosto de 2015 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 34.162 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

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

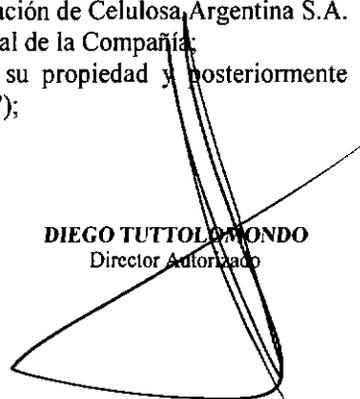
- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

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

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. suscribió dos contratos de prenda con registro sobre la máquina de fabricación de papel tissue, por miles de dólares 5400, en primer grado de privilegio, y por miles de dólares 22.000, en segundo grado de privilegio, ambas inscriptas en el Registro de Créditos prendarios de San Lorenzo el 26 de agosto de 2015. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 3.

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

- d) El 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. un préstamo por miles de dólares estadounidenses 1.950 cuyo saldo al 31 de agosto de 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 195 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- e) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch, un contrato de "Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones" por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014 se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de USD 5.000 cada uno, que serán cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

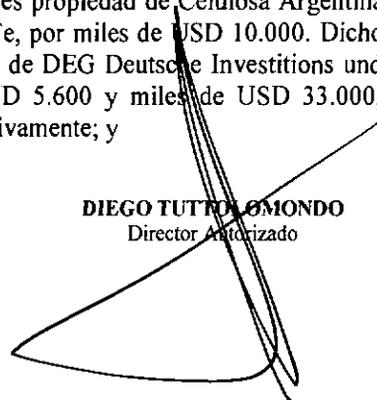
Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de USD 10.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 57.600 mencionado en el apartado b), acápite (v).

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 29.b) por hasta miles de USD 35.000.

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

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

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

El saldo al 31 de agosto de 2015 asciende a miles de dólares estadounidenses 2.714 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2015 totalizan miles de pesos 50.544 y se exponen en el rubro Préstamos (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros.

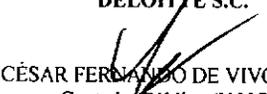
Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas, a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes.

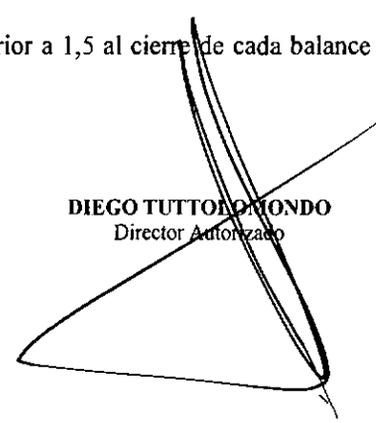
Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para reemplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
- iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
- iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco;
- v. el índice de Total Deuda Financiera/Patrimonio Neto no será superior a 1,5 al cierre de cada balance trimestral y al cierre de cada ejercicio anual;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTO RONDÓ
Director Autorizado

- vi. a que el índice Total Deuda Financiera/EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales) no podrá superar el cociente de 3,0 siempre y cuando el total de Deuda no supere los miles de USD 170.000 al cierre de cada período trimestral; y a que el índice EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales)/Intereses Financieros no podrá ser inferior a 1,5 al cierre de cada período trimestral; y
- vii. a que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no supere el monto de miles de USD 19.000 en el ejercicio fiscal 2014 y no supere el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales siguientes. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 27.b).

Al 31 de agosto de 2015 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 14.219, incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 13) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

26. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, denominada en dólares y suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.944, bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas). A su vez, y bajo el mencionado Programa, el 17 de julio de 2015 Celulosa Argentina emitió obligaciones negociables simples denominadas en pesos (no convertibles en acciones) Clase 4, a una tasa de interés que será la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al periodo más un margen aplicable del 5% o la tasa fija equivalente a 28,5% nominal anual, la que resulte mayor entre ambas, con vencimiento 17 de enero de 2017, por un valor nominal de miles de pesos 61.930.

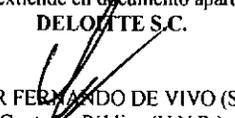
El capital de las Obligaciones Negociables Clase 2 será pagado el 19 de mayo de 2016 y el 19 de junio de 2016, siendo cada uno de ellos por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será pagado el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 de septiembre de 2017 y 19 de diciembre de 2017, siendo cada uno de ellos por un importe equivalente al 25% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 4 será pagado el 17 de octubre de 2016 y 17 de enero de 2017, siendo cada uno de ellos por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase 2, Clase 3 y Clase 4 serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la fecha de emisión y liquidación. La última fecha de pago de intereses será en la fecha de vencimiento. Las cuotas de servicios de intereses cuyos vencimientos han operado hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

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

Al 31 de agosto de 2015 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 177.034 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13).


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

27. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2015 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 4.035 y no corrientes por miles de pesos 45.922.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas.

Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada de producción es de 30.000 toneladas por año.

Al 31 de agosto de 2015 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 18.175 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes por miles de pesos 23.727, y no corrientes por miles de pesos 166.091.

La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

28. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

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

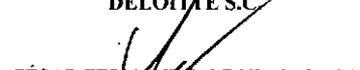
29. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

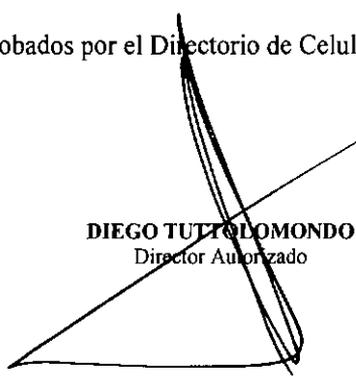
Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de octubre de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TULLIO TOMONDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015 arrojó una ganancia de \$ 196,4 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 136 millones, lo que representa un aumento del 44%.

El resultado operativo del trimestre en análisis arrojó una ganancia de \$ 101 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 46 millones, lo que representa un aumento del 119%.

El resultado del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015 asciende a una ganancia de \$ 1 millón, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$ 33,8 millones.

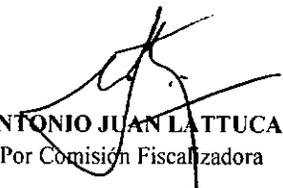
El resultado integral del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015 fue una ganancia de \$ 23,3 millones, frente a una ganancia de \$ 4,9 millones del mismo trimestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 917,3 millones, que representan un crecimiento del 28% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 24%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 34%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos trimestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 27%. Este aumento en los costos se origina principalmente en mano de obra y sus cargas sociales, madera, químicos y combustible (gas y fuel oil) como así también en gastos de mantenimiento y amortizaciones.

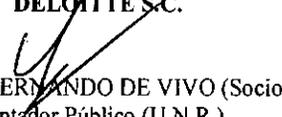
Continuando con Celulosa, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015 fue de 49.839 toneladas, cifra un 12% superior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente a la puesta en marcha de la nueva Máquina de papel Tissue.

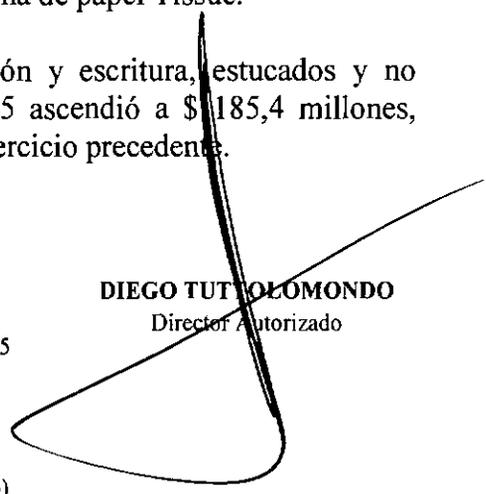
La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015 ascendió a \$ 185,4 millones, indicando un incremento del 11% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

En Fanapel, la producción del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015 fue de 15.467 toneladas de papel, logrando superar en un 1% los niveles del mismo trimestre del ejercicio anterior. Para la producción de papel continúa utilizándose fibra corta comprada a terceros.

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$ 77 millones, lo que representó un incremento del 21% con respecto a igual trimestre del ejercicio anterior. Dicho incremento en las ventas en pesos se origina en mayores precios y volúmenes despachados.

En TC Rey las ventas totales se incrementaron un 12%, de la mano de mayores ventas forestales.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 10,1 millones al 31 de agosto de 2015, mientras que al cierre del mismo trimestre del ejercicio anterior ascendió a una pérdida de \$ 336 miles.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 15,2 millones respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, impuestos y gastos de entrega.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 72,3 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 51,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 39,4 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2015, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 46,7 millones.

Al 31 de agosto de 2015 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 7,3 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior se registró un beneficio de \$ 6,9 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de agosto de 2015 la cantidad de 1.784 personas.

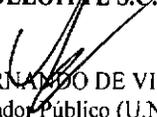
2. Información comparativa

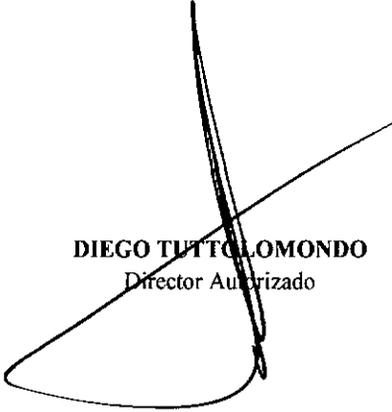
En los anexos 1 y 2 adjuntos, se incluye información comparativa con períodos anteriores relacionada con la estructura patrimonial, de resultados y de flujos de efectivo, datos estadísticos e índices.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

3. Breve comentario sobre perspectivas

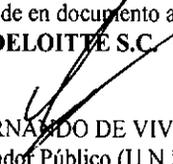
Se espera para los próximos meses un gran desafío para la economía del país, debido al contexto internacional, la debilidad del principal socio comercial, Brasil, y el lógico período de transmisión de responsabilidades al nuevo Gobierno Nacional en el mes de diciembre.

Dentro de este contexto, esperamos mantener alineadas las ventas y la producción de las distintas unidades productivas del Grupo.

Capitán Bermúdez, 9 de octubre de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUFFOLOMONDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.08.15	31.08.14	31.08.13	31.08.12	31.08.11
Activo corriente	1.348.603	996.038	732.948	626.326	512.104
Activo no corriente	2.601.941	2.131.479	1.688.141	1.563.472	1.476.834
Total	<u>3.950.544</u>	<u>3.127.517</u>	<u>2.421.089</u>	<u>2.189.798</u>	<u>1.988.938</u>
Pasivo corriente	1.699.360	1.474.119	1.040.426	854.246	732.030
Pasivo no corriente	1.089.057	656.721	553.298	539.009	512.295
Subtotal Pasivo	<u>2.788.417</u>	<u>2.130.840</u>	<u>1.593.724</u>	<u>1.393.255</u>	<u>1.244.325</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.117.754	960.455	800.139	773.647	723.576
Participaciones no controladoras	44.373	36.222	27.226	22.896	21.057
Patrimonio total	<u>1.162.127</u>	<u>996.677</u>	<u>827.365</u>	<u>796.543</u>	<u>744.633</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>3.950.544</u>	<u>3.127.517</u>	<u>2.421.089</u>	<u>2.189.798</u>	<u>1.988.938</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.08.15	31.08.14	31.08.13	31.08.12	31.08.11
Resultado operativo	100.964	46.050	47.260	26.656	40.978
Resultados financieros	(103.891)	(94.833)	(92.141)	(53.496)	(34.362)
Otros ingresos y egresos	(3.367)	8.137	48	(38)	(1.303)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	7.328	6.851	5.179	6.395	(3.527)
Resultado del periodo - Ganancia (Pérdida)	1.034	(33.795)	(39.654)	(20.483)	1.786
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	22.309	38.705	43.982	19.819	14.311
Resultado integral total del periodo - Ganancia (Pérdida)	<u>23.343</u>	<u>4.910</u>	<u>4.328</u>	<u>(664)</u>	<u>16.097</u>

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

Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades operativas	226.628	16.724	(216)	9.434	14.192
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(51.546)	(40.321)	(14.634)	(15.673)	(23.894)
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de financiación	(86.209)	28.918	3.639	(7.488)	(1.577)
Aumento (Disminución) neta en el efectivo del periodo	<u>88.873</u>	<u>5.321</u>	<u>(11.211)</u>	<u>(13.727)</u>	<u>(11.279)</u>

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,79	0,68	0,70	0,73	0,70
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,42	0,47	0,52	0,57	0,60
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,66	0,68	0,70	0,71	0,74

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERRANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9939 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

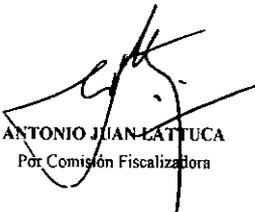
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

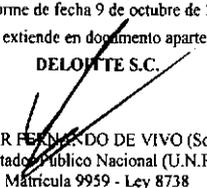
Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.08.15		31.08.14		31.08.13		31.08.12		31.08.11	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	63.982	63.982	55.497	55.497	52.392	52.392	49.384	49.384	47.455	47.455
Exportación	10.790	10.790	13.155	13.155	15.299	15.299	17.438	17.438	17.581	17.581
Total	74.772	74.772	68.652	68.652	67.691	67.691	66.822	66.822	65.036	65.036
Producción de papeles y pulpa de mercado	65.307	65.307	60.152	60.152	62.329	62.329	63.057	63.057	64.303	64.303
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	30.822	30.822	34.153	34.153	29.905	29.905	19.400	19.400	27.867	27.867
Exportación	-	-	125	125	-	-	82	82	64	64
Total	30.822	30.822	34.278	34.278	29.905	29.905	19.482	19.482	27.931	27.931
Producción de madera de mercado	35.992	35.992	37.849	37.849	34.786	34.786	30.323	30.323	32.463	32.463


 ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


 DIEGO TUTTO TOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
 DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA
POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES Y POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE
COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015**

(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

No existen.

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

No existen.

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

Al 31 de agosto de 2015:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	107.309	151.302
Entre 4 y 6 meses	5.679	2.917
Entre 7 y 9 meses	2.964	1.605
Entre 10 y 12 meses	1.918	1.383
Entre 13 y 24 meses	4.098	3.361
Entre 25 y 36 meses	1.452	815
Más de 36 meses	-	127.363
	<u>123.420</u>	<u>288.746</u>
 <u>Sin plazo establecido</u>	 <u>65.651</u>	 <u>40.842</u>
 <u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	294.034	562.575
Entre 4 y 6 meses	802	114.873
Entre 7 y 9 meses	333	89.870
Entre 10 y 12 meses	61	183.870
Entre 13 y 24 meses	29.662	282.276
Entre 25 y 36 meses	-	195.227
Entre 37 y 48 meses	-	142.249
Entre 49 y 60 meses	-	186.404
	<u>331.272</u>	<u>1.757.344</u>
 Provisiones	 (5.441)	
Total	<u>508.522</u>	<u>2.086.932</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	440.044	983.533
2) Moneda extranjera	68.478	1.103.399
Total	508.522	2.086.932

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	508.522	2.086.932
Total	508.522	2.086.932

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	18.568	1.132.764
2) No devengan intereses	489.954	954.168
Total	508.522	2.086.932

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

Ver nota 11 a los estados financieros intermedios separados condensados.

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

Ver Apéndice I adjunto

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

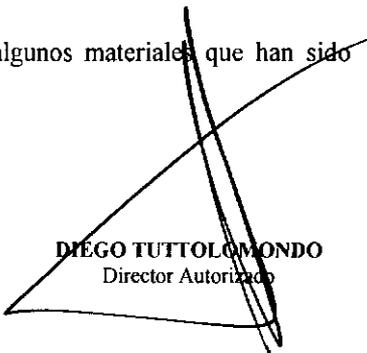
7. **Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo:**

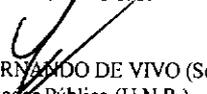
Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


DIEGO TUTTOLE MONDO
Director Autorizado


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

8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:

No existen inventarios, propiedades, planta y equipo y otros activos significativos valuados a valores corrientes.

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

No existe.

10. Valor de propiedades, planta y equipo sin usar por obsoletos:

No existen propiedades, planta y equipo sin usar por obsoletos por importes significativos.

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

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

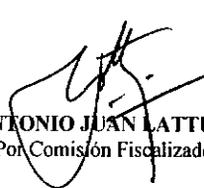
12. Valores recuperables:

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

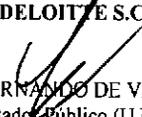
Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el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

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	US\$ 542.455 (a)	1.359.105
Máquina de papeles Tissue n°1	Todo riesgo montaje nueva línea de fabricación de papel	US\$ 34.010 (b)	299.858
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$3.250 US\$ 85 (c)	1.742
	Responsabilidad civil	(d)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(e)	3.066
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 100	123.353
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 2.907 (f) US\$ 1.307 (g)	29.761 18.199

- (a) Límite de indemnización miles de US\$ 200.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.
 (b) Cobertura de pérdidas o daños producidos en la obra, causados por los contratistas, que ocurran durante los doce meses posteriores a su habilitación, siempre que hayan sido causados durante el periodo de construcción y/o montaje y antes de haber sido extendido el certificado de terminación.
 (c) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.
 (d) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 13.000 para la ambulancia y motobomba.
 (e) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de US\$ 1.300, aérea por miles de US\$ 520, terrestre por miles de US\$ 260, fluvial por miles de US\$ 390 y encomienda postal por miles de US\$ 65.
 (f) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 1.744 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.
 (g) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 784 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

No existen.

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

No existen.

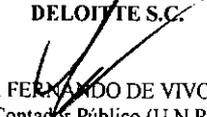
16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado


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

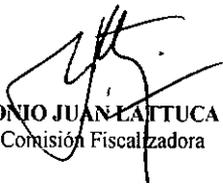
17. **Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:**

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de agosto de 2015 asciende a miles de pesos 4 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes.

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

Ver nota 25, acápites b), c), e) y g), a los estados financieros intermedios separados condensados.

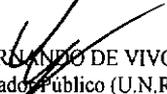
El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de octubre de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.



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



DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 63 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES Y POR EL ART. 13 DEL CAPÍTULO III DEL TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA C.N.V. CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2015

(Cifras expresadas en miles de pesos)

5 b) y c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA			
		De plazo vencido					Sin plazo establecido					A vencer		En moneda extranjera	
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 17 y 48 meses	Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	En moneda local	En moneda extranjera
Controladas:															
Saldos deudores															
Casa Tironi S.A.C. e I	39.741												39.741	8.115	
Fábrica Nacional de Papel S.A	8.115														
TC Rey S.A.	104												104	12.425	
Frenteabera Tupelichou S.A.	12.517														
Fideicomiso Forestal I	539												539	10.612	
Interrisa S.A.	11.648												1.036		
Subtotal	72.664	838											40.204	31.452	
Saldos acreedores															
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(540.091)	(29.128)	(583)										(65.367)	(540.091)	
Perrerosora Tupelichou S.A.	(857)	(515)	(165)										(173)	(857)	
Tissacel S.A.	(1.671)												(1.671)		
Carolinaz Argeminas S.A.	(3.699)	(655)	(433)		(1.602)								(204)	(3.699)	
TC Rey S.A.	(738)													(738)	
Ritibeco	(119)													(119)	
Interrisa	(359)													(359)	
Fideicomiso Forestal I	(547.534)	(30.218)	(1.181)		(1.602)								(35.748)	(540.091)	
Subtotal	(474.870)	(29.300)	(1.181)		(1.602)								3.456	(508.939)	
Total															
Sociedad controlada y otras sociedades relacionadas:															
Saldos deudores															
Tupelichou LLC	2.092														
Panapel Investment Corp	3.580														
Tupelichou Investment Company S.L.	4.498														
Subtotal	10.170														
Saldos acreedores															
Tupelichou LLC	(9.803)														
Panapel Investment Corp	(116.640)														
Subtotal	(126.443)														
Total	(116.273)														
Honorarios directores															
Saldos acreedores	(451)														
Total	(451)														

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTO RAYONDO
Director Administrativo

El informe de fecha 9 de octubre de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES
(sobre estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados)

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados

1. Identificación de los estados financieros intermedios consolidados condensados objeto de la revisión

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2015, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.950.544
Pasivo	2.788.417
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.117.754
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.327
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	20.388

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia” (“NIC 34”).

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

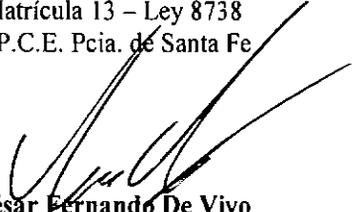
Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
 - b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
 - c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
 - d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
 - e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.391 y no era exigible a esa fecha.
- 

- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 9 de octubre de 2015

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


César Fernando De Vivo
(Socio)

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



CONSEJO PROFESIONAL
DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
C.P.C.E.

01501974/00040520

ROSARIO, 09/10/2015

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

DE VIVO CESAR FERNANDO

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

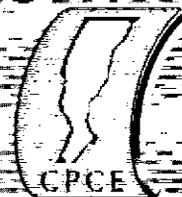
LEGALIZACION Nº 01705547

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

Dra. LE ROSESCU



MARIA LUCIANA



1785547

INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (sobre estados financieros de períodos intermedios separados condensados)

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados

1. Identificación de los estados financieros intermedios separados condensados objeto de la revisión

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2015, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.212.011
Pasivo	2.094.257
Patrimonio	1.117.754
Pérdida del período	16.274
Resultado integral del período – Ganancia	20.388

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia” (“NIC 34”), y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante).

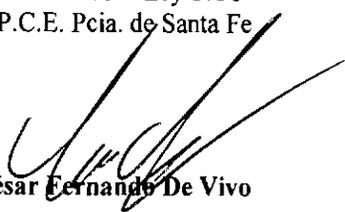
Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.391 y no era exigible a esa fecha.

f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 9 de octubre de 2015.

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


César Fernando De Vivo
(Socio)

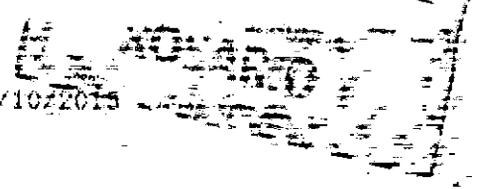
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



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

01501973/00440519

ROSARIO, 09/10/2015

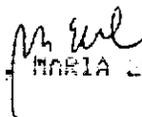


EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE
NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A
DE VIVO CÉSAR FERNANDO

INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 9959 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.

LEGALIZACIÓN Nº 01/175543

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

D^{ña.} CP HÖRESCU  MARIA EVELINA



Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe - Cámara Argentina

1785543

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de agosto de 2015, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de revisión de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 9 de octubre de 2015, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.



3. Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:
- a. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante).
 - b. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.
 - c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período finalizado el 31 de agosto de 2015, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
 - d. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
4. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 9 de octubre de 2015


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 9 días del mes de octubre de 2015 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Daniel Néstor Gallo, Antonio Juan Lattuca y Néstor Carlos Gamarra. El Cont. Gallo manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 que ya cuenta con el informe de revisión de los auditores externos.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de agosto de 2015, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de revisión de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 9 de octubre de 2015, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.

3. Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:

- a. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante).
- b. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.
- c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período finalizado el 31 de agosto de 2015, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
- d. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

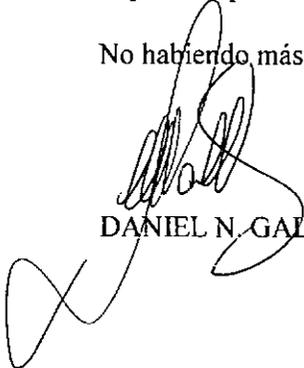
4. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descritos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 9 de octubre de 2015

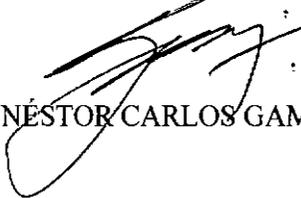
ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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


DANIEL N. GALLO


ANTONIO J. LATTUCA


NÉSTOR CARLOS GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS VEINTE DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 09 de Octubre de dos mil quince.

Siendo las 18:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores José Urtubey, Juan Collado, Matías Brea, Leonardo de Tezanos Pinto, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Antonio Lattuca, Daniel Gallo y Néstor Gamarra.

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016.

El Señor Presidente manifiesta que, a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentación contable, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en lo inherente a la situación económico-financiera correspondiente al Primer Trimestre concluido el 31 de Agosto de 2015, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.



Acto seguido y teniendo en cuenta que dicha documentación se ajusta a las disposiciones pertinentes, ante una moción formulada por el señor Presidente, el Directorio, por unanimidad, resuelve:

a) Aprobar la documentación que se detalla a continuación correspondiente al Primer Trimestre del ejercicio económico N° 87:

Estados financieros intermedios consolidados condensados, que incluyen:

- Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera.
- Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.
- Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio.
- Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo.
- Notas a los estados financieros intermedios consolidados condensados.

Reseña informativa.

Estados financieros intermedios separados condensados, que contienen:

- Estado intermedio separado condensado de situación financiera.
- Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.
- Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio.
- Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo.
- Notas a los estados intermedios financieros separados condensados.



**CELULOSA
ARGENTINA**

Información artículo 68 (Reglamento de Cotización Bolsa de Comercio de Buenos Aires).

b) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente y el Sr. Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Sr. Director Diego Tuttolomondo a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Primer Trimestre del Ejercicio 2015/2016, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos; y

c) Dar intervención a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora a los fines pertinentes. El doctor Antonio Lattuca hace presente que, conforme a lo expresado, ya eran de conocimiento de la Comisión Fiscalizadora los documentos aprobados y que estando completamente de acuerdo con los mismos, extendieron el informe respectivo, cuya transcripción solicita sea efectuada en el Acta de la presente reunión.

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

"A los Señores Accionistas de"
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"

"De nuestra consideración:"

1. "De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo

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



mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de agosto de 2015, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas."

2. "Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de revisión de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 9 de octubre de 2015, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe."
3. "Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:"
 - a. "No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante)."

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



- b. "No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34."
- c. "La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período finalizado el 31 de agosto de 2015, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."
- d. "La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."
4. "En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."

"Rosario, 9 de octubre de 2015"

"ANTONIO JUAN LATTUCA"
"Por Comisión Fiscalizadora"

d) Se toma conocimiento del dictamen emitido por el Contador
Certificante que reza así

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



"INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"
"(sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados)"

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

"Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados"

1. "Identificación de los estados financieros intermedios consolidados condensados objeto de la revisión"

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2015, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	3.950.544"
"Pasivo	2.788.417"
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.117.754"
"Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.327"
"Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	20.388"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

2. **"Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados"**

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34")."

3. **"Responsabilidad de los auditores"**

"Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética."

"Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría."

4. **"Conclusión"**

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

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



- a) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.391 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."

"Rosario, 9 de octubre de 2015"

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



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

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

“INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”
“(sobre estados financieros de períodos intermedios separados condensados)”

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

“Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados”

1. “Identificación de los estados financieros intermedios separados condensados objeto de la revisión”

“Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2015, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	3.212.011”
“Pasivo	2.094.257”
“Patrimonio	1.117.754”
“Pérdida del período	16.274”

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



“Resultado integral del período – Ganancia

20.388”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.”

2. “Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados”

“El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia” (“NIC 34”), y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF.”

3. “Responsabilidad de los auditores”

“Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión (“NIER”) adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (“IAASB”, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (“IFAC”, por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.”

“Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.”

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

4 “Conclusión”

“Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante).”

“Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios”

- a) “Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.”
- b) “Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.”
- c) “Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.”
- d) “Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.”
- e) “Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.391 y no era exigible a esa fecha.”
- f) “Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de agosto de 2015 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.”



"Rosario, 9 de octubre de 2015."

DELOITTE S.C.

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

César Fernando De Vivo (Socio)

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

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

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

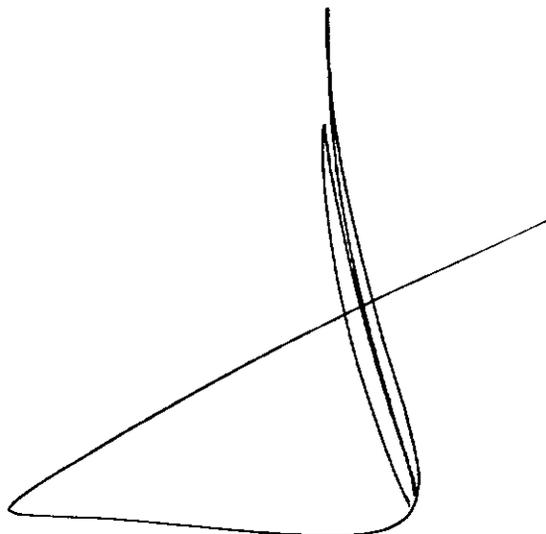
Firmado: José Urtubey, Juan Collado, Matías Brea, Leonardo De Tezanos Pinto, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo – Directores; Antonio Lattuca, Daniel Gallo y Néstor Gamarra – Miembros de la Comisión Fiscalizadora. Los Directores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi participaron comunicados por videoteleconferencia.

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1520 de fecha 09 de Octubre de 2015, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.



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



Capitán Bermúdez, 9 de octubre de 2015

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015,
Ejercicio 2015/2016

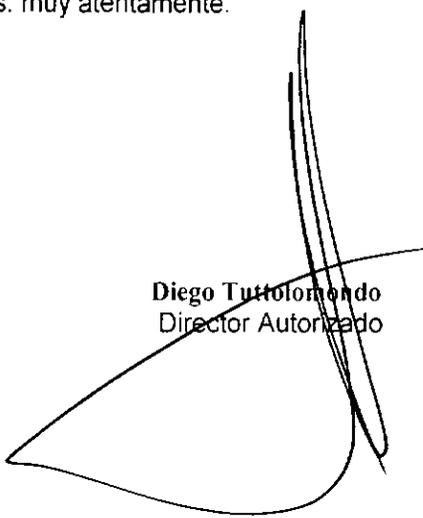
De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/08/15:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicuá S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/07/15:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Diego Tuttolomondo
Director Autorizado



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