

11 ENE 2016 12:11

RECIBIDO MEXUAL EMISORAS

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 30 de noviembre de 2015

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
30 DE NOVIEMBRE 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 30 DE NOVIEMBRE 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

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015 arrojó una ganancia de \$ 423,2 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 309,6 millones, lo que representa un aumento del 37%.

El resultado del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015 asciende a una ganancia de \$ 2,9 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 4,9 millones.

El resultado integral del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015 fue una ganancia de \$ 53,3 millones, frente a una ganancia de \$ 36,8 millones del mismo semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 1.901,2 millones, que representan un crecimiento del 25% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 22%.

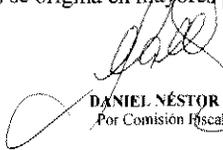
En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 34%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos semestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 29%. 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.

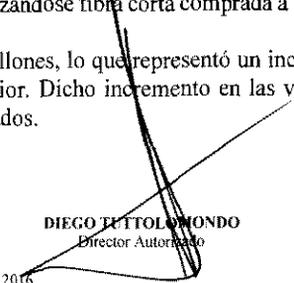
En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015 fue de 97.034 toneladas, cifra un 12% superior a la del mismo semestre del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente 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 semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015 ascendió a \$ 382,5 millones, indicando un incremento del 1% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente.

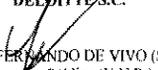
En Fanapel, la producción del semestre fue de 30.718 toneladas de papel, nivel similar al del ejercicio anterior. Para la producción de papel continúa utilizándose fibra corta comprada a terceros.

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$167,9 millones, lo que representó un incremento del 28% con respecto a igual semestre del ejercicio anterior. Dicho incremento en las ventas en pesos se origina en mayores precios y volúmenes despachados.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO PITTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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. Peja. de Santa Fe

En TC Rey las ventas totales se incrementaron un 9%, de la mano de mayores ventas forestales (rollos).

La ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 11,4 millones al 30 de noviembre de 2015, mientras que al cierre del mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$ 14,4 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 41,5 millones respecto del mismo semestre 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 \$ 140,6 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 99,8 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de 73,7 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2015, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 44,2 millones.

Al 30 de noviembre de 2015 se registró una pérdida por Impuesto a las Ganancias de \$ 0,5 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró una pérdida de \$ 5,6 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 30 de noviembre de 2015 la cantidad de 1.812 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.

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 consolidación de los cambios en la política económica que se van anunciando e implementando por las nuevas autoridades del Gobierno Nacional.

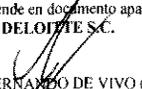
Dentro de este contexto, esperamos mantener alineadas las ventas y la producción de las distintas unidades productivas del Grupo.

Capitán Bermúdez, 8 de enero de 2016.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.15	30.11.14	30.11.13	30.11.12	30.11.11
Activo corriente	1.425.538	1.046.702	798.895	655.828	559.976
Activo no corriente	2.601.108	2.335.767	1.725.312	1.584.133	1.532.726
Total	4.026.646	3.382.469	2.524.207	2.239.961	2.092.702
Pasivo corriente	1.745.289	1.589.517	1.129.522	834.294	806.457
Pasivo no corriente	1.092.025	765.743	575.899	594.622	513.096
Subtotal Pasivo	2.837.314	2.355.260	1.705.421	1.428.917	1.319.553
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladores)	1.144.587	989.253	819.151	787.523	757.320
Participaciones no controladoras	44.745	36.896	29.633	23.521	20.839
Patrimonio total	1.189.332	1.026.149	868.786	811.044	778.159
Total del Pasivo o más Patrimonio	4.026.646	3.382.469	2.524.207	2.239.961	2.092.712

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.15	30.11.14	30.11.13	30.11.12	30.11.11
Resultado operativo	208.753	141.342	142.325	67.687	107.625
Resultados financieros	(197.218)	(139.546)	(196.045)	(111.176)	(66.637)
Otros ingresos y egresos	(8.173)	8.718	(2.149)	9.516	(2.965)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia (mínimo presenta) / a los activos netos	(36.671)	5.555	2.718	9.516	(11.282)
Resultado del período - Ganancia (Pérdida)	3.991	4.954	(55.159)	38.539	17.639
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	50.364	31.878	99.919	46.299	32.708
Resultado integral total del período - Ganancia	53.265	36.832	46.769	10.760	50.342

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

Fondos procedentes de las actividades de operación	264.636	82.154	54.966	20.508	33.082
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(150.822)	(82.766)	(47.097)	(22.790)	(63.850)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(122.499)	(3.222)	(11.472)	(13.574)	22.414
Total de fondos aplicados durante el período	(8.685)	(3.834)	(3.603)	(15.856)	(8.363)

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,82	0,66	0,71	0,79	0,69
Solvencia (Patrimonio Total / Pasivo Total)	0,42	0,44	0,51	0,57	0,59
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,65	0,69	0,69	0,71	0,73


 DANIEL NESTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


 DIEGO TUTTO ARONZO
 Director Apoderado

El informe de fecha 6 de enero de 2016
 se encuentra en documento aparte

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERRANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9939 - Ley 4738
 C.P.C.E. - Pcia. de Santa Fe

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

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	30.11.15		30.11.14		30.11.13		30.11.12		30.11.11	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	121.233	57.252	111.790	56.293	110.327	57.935	98.741	49.357	100.214	52.759
Exportación	20.930	10.140	25.203	12.048	31.735	16.436	36.181	18.743	40.484	22.903
Total	142.163	67.392	136.993	68.341	142.062	74.371	134.922	68.100	140.698	75.662
Producción de papeles y pulpa de mercado	127.752	62.445	118.583	58.431	124.816	62.487	126.238	63.181	127.444	63.141
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	64.121	33.299	70.051	35.898	58.245	28.340	37.428	18.028	56.847	28.980
Exportación	-	-	201	76	21	21	82	-	64	-
Total	64.121	33.299	70.252	35.974	58.266	28.361	37.510	18.028	56.911	28.980
Producción de madera de mercado	76.813	40.821	79.515	41.666	67.633	32.847	56.909	26.586	66.617	34.154


DANIEL NESTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO ROMONDO
 Director autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 33. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	4.026.646
Pasivo	2.837.314
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.144.587
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.794
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	47.221

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 periodos 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.737 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 30 de noviembre 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, 8 de enero de 2016

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

[Firma manuscrita]
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 - Cámara Segunda



01515401/00451762

RUSARIO. 08/01/2016

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 01822879

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

[Firma manuscrita]
 Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA

1822879

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015
 (Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2015	31.05.2015
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	42.285	50.995
Otros activos financieros	7	62.261	36
Otros activos no financieros		92.929	74.040
Arrendamientos financieros por cobrar		480	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	573.732	573.709
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	1.337	1.206
Créditos impositivos	10	66.802	36.921
Inventarios	11	546.453	465.084
Activos biológicos	14	39.259	38.887
Total del Activo Corriente		1.425.538	1.241.726
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	7	846	668
Otros activos no financieros		16.424	10.573
Arrendamientos financieros por cobrar		-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	9.527	9.543
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	39.559	34.594
Créditos impositivos	10	28.671	37.222
Inventarios	11	114.958	100.740
Otros activos intangibles		2.942	3.636
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades de inversión	12	57.200	44.416
Propiedades, planta y equipo	13	1.888.959	1.893.009
Activos biológicos	14	406.024	393.638
Activo por impuesto diferido	18	30.299	1.912
Total del Activo No Corriente		2.601.108	2.535.725
TOTAL DEL ACTIVO		4.026.646	3.777.451
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos	15	684.934	722.095
Otros pasivos financieros	15	153	142
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	16	764.297	686.818
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	134.125	120.674
Pasivos con los empleados		127.659	108.963
Pasivos por impuestos		29.872	29.522
Provisiones	17	3.196	5.827
Otros pasivos no financieros		1.053	817
Total del Pasivo Corriente		1.745.289	1.674.858
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	15	791.434	666.834
Otros pasivos financieros	15	50	129
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	16	215.557	213.397
Pasivos con los empleados		2.455	2.558
Pasivos por impuestos		1.388	1.574
Provisiones	17	10.639	8.827
Pasivo por impuesto diferido	18	70.502	70.490
Total del Pasivo No Corriente		1.092.025	963.809
TOTAL DEL PASIVO		2.837.314	2.638.667
PATRIMONIO			
Capital social	19	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		910.575	829.193
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo / ejercicio		42.001	76.162
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.144.587	1.097.366
Participaciones no controladoras		44.745	41.418
Total del Patrimonio		1.189.332	1.138.784
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		4.026.646	3.777.451

Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


 DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


 DIEGO TUTTOY COMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014

y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2015	2014	2015	2014
Ingresos de actividades ordinarias	20	1.901.207	1.520.310	983.909	808.106
Costo de ventas	21	(1.478.033)	(1.210.686)	(757.124)	(634.670)
Ganancia bruta		423.174	309.624	226.785	173.436
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	14	31.388	14.419	1.274	14.755
Costo de producción de activos biológicos		(6.323)	(6.367)	(3.482)	(3.371)
Costos de distribución	22	(72.806)	(60.093)	(37.040)	(29.328)
Gastos de administración	23	(141.908)	(113.094)	(77.313)	(58.428)
Gastos de publicidad y propaganda		(4.772)	(3.147)	(2.435)	(1.772)
Ganancia operativa		208.753	141.342	107.789	95.292
Otros ingresos		5.692	5.883	4.188	2.232
Otros egresos		(13.865)	(11.052)	(8.994)	(9.440)
Ingresos financieros	24	17.106	4.513	9.212	1.464
Egresos financieros	24	(140.596)	(99.825)	(68.249)	(48.594)
Diferencia de cambio neto	24	(73.728)	(44.234)	(34.290)	2.417
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	12	-	13.887	-	7.789
Ganancia antes de impuestos		3.362	10.514	9.656	51.160
Cargo por impuesto a las ganancias	18	(461)	(5.560)	(7.789)	(12.411)
Ganancia del período		2.901	4.954	1.867	38.749
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		50.364	31.878	28.055	(6.827)
Total del resultado integral del período - Ganancia		53.265	36.832	29.922	31.922
Ganancia - (Pérdida) atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(1.794)	235	(467)	35.360
Participaciones no controladoras		4.695	4.719	2.334	3.389
		<u>2.901</u>	<u>4.954</u>	<u>1.867</u>	<u>38.749</u>
Resultado integral total (Ganancia) atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		47.221	31.402	26.833	28.798
Participaciones no controladoras		6.044	5.430	3.089	3.124
		<u>53.265</u>	<u>36.832</u>	<u>29.922</u>	<u>31.922</u>
(Pérdida) Ganancia básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	25	(0,0178)	0,0073	(0,0047)	0,3503

Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora



DIEGO TUVILLO TOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
BELOTTI & C.

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

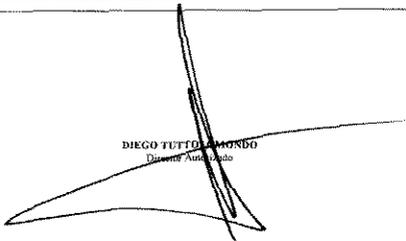
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015
 (Presentado en forma comparativa con informaciones correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	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 negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas					
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	
Ganancia del período								235	235	4.719	4.954	
Otros resultados integrales del período						31.167			31.167	711	31.878	
Resultado integral total del período						31.167		235	31.402	5.430	36.832	
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 setiembre de 2014					(157.525)			157.525			-	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.450)	(2.450)	
Saldo al 30 de noviembre de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	608.677	44.540	235	989.253	36.896	1.026.149	
Resultado del período 1° de diciembre de 2014 al 31 de enero de 2015								75.927	75.927	3.644	79.571	
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2014 al 31 de enero de 2015						32.186			32.186	1.003	33.189	
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2014 al 31 de enero de 2015						32.186		75.927	108.113	4.647	112.760	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(123)	(123)	
Saldo al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.366	41.418	1.128.784	
Ganancia del período								(1.794)	(1.794)	4.665	2.901	
Otros resultados integrales del período						49.015			49.015	1.349	50.364	
Resultado integral total del período						49.015		(1.794)	47.221	6.044	53.265	
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 29 de septiembre de 2015				32.367				(32.367)				
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.717)	(2.717)	
Saldo al 30 de noviembre de 2015	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	689.878	44.540	42.001	1.144.587	44.745	1.189.332	

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

Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


DANIEL NÉSTOR CAALO
 Por Consejo Fiscalizador


DIEGO FUFFO
 Director Administrativo

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE
SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>30.11.2015</u>	<u>30.11.2014</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.176.549	1.565.144
Cobros de reembolsos de exportación	2.305	1.229
Cobro de siniestros	1.428	36
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.378.245)	(1.096.029)
Pagos al personal y por cargas sociales	(330.551)	(254.557)
Otros cobros y pagos, netos	2.777	1.038
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	474.263	217.501
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	(12.235)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.817)	(1.647)
Pagos de pasivos por impuestos	(157.511)	(103.204)
Pagos de impuesto a las ganancias	(35.539)	(11.895)
Pagos por gastos de racionalización	(7.884)	(6.366)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	264.636	82.154
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	(91.538)	(83.129)
Pagos por compras de títulos públicos	(60.470)	-
Cobros por intereses de títulos públicos	489	-
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	239	155
Cobros por ventas de otros activos	458	208
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(150.822)	(82.766)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	18.426	86.288
Pagos de intereses por financiación	(130.313)	(87.562)
Pagos de dividendos	(9.723)	(1.948)
Otros cobros y pagos netos	(889)	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(122.499)	(3.222)
Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	(8.685)	(3.834)
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	(25)	155
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	42.285	26.467

Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 Tapebicú 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.

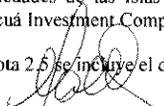
La planta industrial de Forestadora Tapebicú S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garuchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas 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 30 de noviembre de 2015 y 2014 es Tapebicú Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicú 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 Tapebicú 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 Tapebicú Investment Company S.L.

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

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 períodos intermedios en la forma condensada prevista en la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") 34, "Información financiera intermedia".

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTLE MONDINO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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 periodo de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 9 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 30 de noviembre 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 51.158 (equivalentes a miles de pesos 495.622). 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 periodos de seis meses finalizados al 30 de noviembre de 2015 y 2014 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando periodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 31 de octubre 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 noviembre de 2015 y 2014 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

Sociedades controladas	2015		2014	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/10/2015	75,5%	31/10/2014
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/2015	97,6635%	30/11/2014
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	30/11/2015	97,6049%	30/11/2014
Forestadora Tapebicua S.A.	97,737%	30/11/2015	97,737%	30/11/2014
TC Rey S.A.	98%	30/11/2015	98%	30/11/2014
Fideicomiso Forestal I	100%	30/11/2015	100%	30/11/2014
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	30/11/2015	2%	30/11/2014
Rudaco S.A. (3)	2,05%	30/11/2015	2,05%	30/11/2014


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	30/11/2015	30/11/2014
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. No obstante, si bien no es política habitual de la Sociedad tomar coberturas al riesgo de cambio, durante el mes de septiembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. suscribió instrumentos financieros que mitigan parcialmente este riesgo debido a las circunstancias de la economía argentina en ese momento que incrementaban significativamente el riesgo mencionado y que finalmente acaeció, tal como se describe en la nota 32a).

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.


 DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


 DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	3.938	16.323
Saldos en bancos	37.534	24.871
Fondos comunes de inversión	813	9.801
Total	<u>42.285</u>	<u>50.995</u>

7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Derivados mantenidos para negociar no designados como en relaciones de registro de coberturas – Contratos de futuros sobre moneda extranjera	748	-
Títulos públicos disponibles para la venta (1)	28.499	-
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (2)	32.978	-
Activos financieros medidos al costo amortizado		
Otros activos financieros	36	36
Total	<u>62.261</u>	<u>36</u>
b) No Corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (1)	524	86
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (2)	322	582
Total	<u>846</u>	<u>668</u>

(1) La composición de los títulos públicos disponibles para la venta medidos al valor razonable con cambio en los resultados es la siguiente:

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
AA17 Bonar X	2.000	28.499
CO17D BONCOR S1	8.438	75
BONOS PAR \$2038	203	449
Total		<u>29.023</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

- (2) La composición de los títulos públicos mantenidos hasta el vencimiento medidos al costo amortizado es la siguiente:

Clase de título	Cantidad	Valor registrado
Ciudad de Buenos Aires Clase 8 CG BD2C6 (BCBA)	818	8.072
Ciudad de Buenos Aires Clase 7 USD BDC16 (BCBA)	2.500	24.906
Acciones sin cotización - Uruguay	138	322
Total		33.300

8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
a) Corrientes		
Deudores comunes	552.519	518.144
Deudores comunes - Valores descontados (nota 15.a)	21.768	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	7.319	5.993
Deudores en gestión judicial	587	547
Deudores varios	1.697	2.645
Subtotal	583.890	581.254
Provisión para deudores incobrables	(10.158)	(7.545)
Total	573.732	573.709
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	7.112	7.058
Reembolsos a cobrar por exportación	6.518	6.518
Deudores varios	130	135
Deudores comunes	2	16
Subtotal	13.762	13.727
Provisión para deudores incobrables	(4.235)	(4.184)
Total	9.527	9.543

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

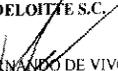
Saldo de inicio	11.729	14.519
Altas (*)	2.383	3.470
Bajas	(11)	(6.825)
Diferencia de cambio	(93)	(250)
Ajuste por conversión	385	815
Saldo al cierre	14.393	11.729

- (*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales incluidos en las líneas de Costo de ventas - Gastos directos de ventas por 2.379 (nota 21) y en Otros egresos por 4.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

9. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	3.580	3.284
		USD	15.289	13.823
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Tapebicua LLC	Bahamas	ARS	32	32
		USD	17.500	15.872
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicua Investment Company S.L.	España	ARS	4.495	2.789
Total			40.896	35.800
			<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			1.337	1.206
Créditos con partes relacionadas no corrientes			39.559	34.594
Total			40.896	35.800

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	Estados Unidos	USD	10.216	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	123.715	110.825
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	194	367
Total - Corrientes			134.125	120.674

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	429	331	246	166
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	281	302	114	152
Total	710	633	360	318

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

DELOITTE S.C.
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Egresos financieros				
Otras partes relacionadas:				
Fanapel Investment Corp.	4.171	3.725	2.114	1.878
Total	4.171	3.725	2.114	1.878

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 40.047 y 36.676 al 30 de noviembre de 2015 y 2014, respectivamente.

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.

10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
a) Corrientes	33.310	9.138
Impuesto a las ganancias		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	17.258	18.340
Impuesto al valor agregado	8.969	6.031
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.680	886
Impuesto a la ganancia mínima presunta	207	116
Otros	5.378	2.410
Total	66.802	36.921
b) No corrientes	27.404	33.169
Impuesto a la ganancia mínima presunta		3.243
Impuesto a las ganancias		
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.593	1.985
Impuesto al valor agregado	133	284
Subtotal	30.130	38.681
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.459)	(1.459)
Total	28.671	37.222


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	218.579	225.118
Productos elaborados y en proceso	156.581	93.675
Importaciones en tránsito	25.371	16.275
Materiales	88.273	82.744
Mercadería de reventa	46.910	40.044
Madera terminada	11.280	7.851
Subtotal	<u>546.994</u>	<u>465.707</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(541)	(623)
Total	<u>546.453</u>	<u>465.084</u>
b) No corrientes		
Materias primas	904	1.104
Productos elaborados y en proceso	1.701	1.048
Materiales	105.947	94.731
Mercadería de reventa	6.817	4.269
Subtotal	<u>115.369</u>	<u>101.152</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(411)	(412)
Total	<u>114.958</u>	<u>100.740</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.478.033 y 1.210.686 al 30 de noviembre de 2015 y 2014, respectivamente (nota 21).

12. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

El detalle de las propiedades de inversión al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Campos arrendados	57.200	44.416
Total	<u>57.200</u>	<u>44.416</u>

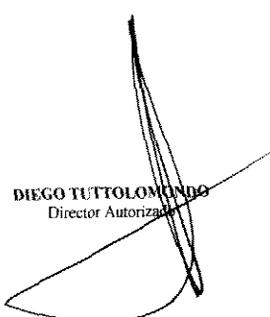
La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	Campos arrendados
Saldos al 1º 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	3.232
Trabajos realizados	5.779
Ganancia por cambio en el valor razonable	-
Ajuste por conversión	3.773
Saldos al 30 de noviembre de 2015	57.200


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

13. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Terrenos	183.535	182.277
Edificios y construcciones	90.308	95.412
Maquinarias e instalaciones	1.387.287	1.411.149
Herramientas y equipos	23.441	22.107
Muebles y útiles	4.179	3.182
Vehículos	5.173	5.328
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.466	2.819
Repuestos	55.905	52.707
Campos en explotación forestal	87.029	83.813
Obras en curso	45.107	29.393
Bienes no operativos	4.529	4.822
Total	<u>1.888.959</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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2015</u>	<u>30.11.2014</u>
Costo de ventas	90.966	55.980
Gastos de administración	883	546
Costo de distribución	179	-
Costo de producción de activos biológicos	281	164
Total	<u>92.309</u>	<u>56.690</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1º 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	20.362	5.813	52.707	29.393	7.441	3.947.824
Altas	-	467	2.701	178	1.621	542	-	8.787	30.541	-	44.837
Bajas	(3.232)	-	(110)	-	-	(280)	-	(1.577)	(13)	-	(5.212)
Transferencias	-	9	19.944	1.834	-	-	-	(5.989)	(15.798)	-	-
Ajuste por conversión	7.706	15.942	140.682	14.934	1.267	418	136	1.977	984	-	184.046
Valor de origen al 30 de noviembre de 2015	270.564	315.131	3.205.129	211.223	34.014	21.032	5.949	55.905	45.107	7.441	4.171.495
Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2014	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.535)	(2.237)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	57	-	-	234	-	-	-	-	291
Depreciación del ejercicio	-	(8.226)	(114.170)	(1.953)	(980)	(1.338)	(734)	-	-	(616)	(128.017)
Ajuste por conversión	-	(18.229)	(136.082)	(17.667)	(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	-	-	-	-	-	121	15	-	-	-	136
Depreciación del periodo	-	(7.395)	(80.483)	(2.352)	(684)	(696)	(406)	-	-	(293)	(92.309)
Ajuste por conversión	-	(14.127)	(106.596)	(13.260)	(1.207)	(260)	(98)	-	-	-	(135.548)
Depreciaciones acumuladas al 30 de noviembre de 2015	-	(224.823)	(1.817.842)	(187.782)	(29.835)	(15.859)	(3.483)	-	-	(2.912)	(2.282.536)
Valor residual al 30 de noviembre de 2015	270.564	90.308	1.387.287	23.441	4.179	5.173	2.466	55.905	45.107	4.529	1.888.959
Valor residual al 31 de mayo de 2015	266.090	65.412	1.411.149	22.107	3.182	5.328	2.819	52.707	29.393	4.822	1.893.009

DANIEL NÉSTOR GALLO
 Poy Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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

14. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	39.259	38.887
Total	<u>39.259</u>	<u>38.887</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	9.735	4.448
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	396.289	389.190
Total	<u>406.024</u>	<u>393.638</u>

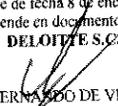
El detalle de los movimientos en activos biológicos al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	432.525	371.074
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	5.123	2.467
Ganancia por cambios en el valor razonable	11.388	68.033
Incremento en el cambio de moneda extranjera	11.883	16.674
Disminuciones debidas a cosecha	(15.636)	(25.723)
Total cambios	<u>12.758</u>	<u>61.451</u>
Saldo al cierre	<u>445.283</u>	<u>432.525</u>

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

15. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 29.b)	71.552	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 29.c)	9.974	27.051
Préstamos Rabobank (nota 29.d)	25.376	11.455
Préstamos BAF	-	24.638
Otros	116.182	112.232
No garantizados		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	87.010	45.190
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	567	152
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	32.226	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 30.b)	2.060	1.898
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	19.515	8.190
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 8.a)	21.768	53.925
Otros (nota 29.e)	298.704	286.162
Total	684.934	722.095
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 29.b)	261.745	174.521
Préstamo Banco Ciudad (nota 29.c)	137.611	145.441
Préstamos Rabobank (nota 29.d)	69.907	76.374
Otros	7.597	38.991
No garantizados		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	-	41.114
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	28.078	26.382
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	30.855	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 30.b)	94.258	96.150
Otros (nota 29.e)	161.383	67.861
Total	791.434	666.834


DANIEL NÉSTOR GALDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

La composición de los otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	153	142
Total	<u>153</u>	<u>142</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	50	129
Total	<u>50</u>	<u>129</u>

16. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

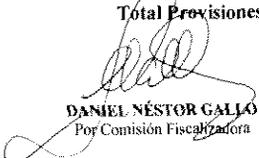
La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	544.727	543.929
Acreedores comerciales documentados	33.771	43.667
Anticipos de clientes	175.343	89.207
Otras cuentas por pagar	10.456	10.015
Total	<u>764.297</u>	<u>686.818</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados	168.685	167.251
Otras cuentas por pagar	46.872	46.146
Total	<u>215.557</u>	<u>213.397</u>

17. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.380	1.200
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.816	4.627
Total - Corrientes	<u>3.196</u>	<u>5.827</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.315	3.510
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	6.324	5.317
Total = No corrientes	<u>10.639</u>	<u>8.827</u>
Total Provisiones	<u>13.835</u>	<u>14.654</u>


DANIEL NÉSTOR GALLÓ
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	14.654	12.584
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	4.897	2.447
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	744	1.513
Utilizado para su destino específico	(6.451)	(1.355)
Disminuciones	-	(518)
Diferencia de cambio	(35)	(68)
Ajuste por conversión	26	51
Total cambios	<u>(818)</u>	<u>2.070</u>
Saldo al cierre	<u>13.835</u>	<u>14.654</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 24).

18. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activo neto por impuesto diferido

La composición del activo neto por impuesto diferido al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Gastos deducibles con el pago efectivo	135.830	-
Quebrantos impositivos recuperables	45.730	39.134
Valuación de propiedades, planta y equipo	1.064	-
Valuación de deudores comerciales	58	1.841
Valuación de proyecto de inversión (1)	-	23.120
Provisiones para contingencias	3.060	-
Provisión para deudores incobrables	2.020	-
Otros	1.148	-
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>188.910</u>	<u>64.095</u>
Valuación de inventarios	(2.978)	(36.119)
Valuación de propiedades, planta y equipo	(152.603)	(24.017)
Valuación de activos biológicos	(2.942)	-
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	-
Otros	-	(2.047)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(158.611)</u>	<u>(62.183)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>30.299</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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO LOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

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 3.010 y 2.600 dólares estadounidenses al 30 de noviembre 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

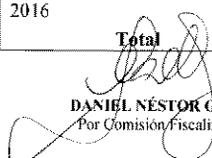
La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

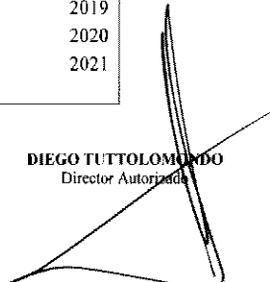
	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Provisión para deudores incobrables	450	3.142
Provisiones para contingencias	593	3.653
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	511	534
Gastos deducibles con el pago efectivo	-	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	42.705	46.590
Valuación de proyecto de inversión (1)	60.222	-
Valuación de deudores comerciales	786	-
Otros	-	272
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>105.267</u>	<u>174.114</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(57.920)	(211.467)
Valuación de activos biológicos	(44.598)	(31.944)
Valuación de inventarios	(37.863)	(943)
Provisiones por desvalorización del impuesto diferido	(31.362)	-
Deducciones por arrendamientos financieros	(114)	(142)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	-	(88)
Otros	(3.912)	(20)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(175.769)</u>	<u>(244.604)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(70.502)</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 30 de noviembre de 2015 son los siguientes:

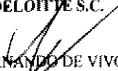
Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2012	64.745	25%/35%	17.543	2017
2013	42.677	25%/35%	13.648	2018
2014	147.186	25%/35%	43.416	2019
2015	39.630	25%/35%	11.858	2020
2016	5.626	35%	1.970	2021
Total	299.864		88.435	


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	68.578	57.694
Cambios del periodo/ejercicio		
(Beneficio) Cargo	(21.285)	10.931
Reclasificación por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(7.192)	-
Ajuste por conversión	1	(354)
Diferencia de cambio	101	307
Total cambios	<u>(28.375)</u>	<u>10.884</u>
Pasivo neto por impuesto diferido	<u>40.203</u>	<u>68.578</u>

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

	<u>30.11.2015</u>	<u>30.11.2014</u>
Corriente	21.746	(9.662)
Diferido	(21.285)	4.102
Total - Cargo	<u>(461)</u>	<u>(5.560)</u>

19. CAPITAL SOCIAL

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</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 30 de noviembre 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>30.11.2015</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>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

20. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.502.590	1.119.209	769.723	596.810
Mercado externo	257.016	286.528	136.210	153.085
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	186.846	148.793	100.425	76.477
Mercado externo	197	883	-	282
(-) Impuestos sobre ventas	(45.442)	(35.103)	(22.449)	(18.548)
Total	1.901.207	1.520.310	983.909	808.106

21. 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Honorarios y retribuciones por servicios	4.330	3.395	2.064	1.700
Sueldos y jornales	200.270	159.011	104.740	81.277
Contribuciones sociales	51.040	34.967	25.480	16.942
Impuestos, tasas y contribuciones	5.284	4.291	2.481	2.162
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	91.512	56.401	45.897	28.331
Mantenimiento	62.421	49.814	32.760	24.401
Consumos de servicios	6.082	3.806	2.754	2.172
Fletes	2.612	2.606	1.379	1.065
Seguros	12.265	9.688	6.504	4.563
Alquileres	6.648	4.757	3.258	2.658
Comunicaciones	886	742	433	384
Movilidad y viáticos	1.817	1.680	1.055	961
Limpieza y mantenimiento	15.986	15.138	8.281	9.499
Servicios de vigilancia	7.539	6.262	3.859	3.038
Servicios de sistematización de datos	507	338	471	85
Insumos	17.507	16.470	9.387	8.157
Combustibles y lubricantes	3.168	2.429	1.581	1.232
Gastos de forestación	173	182	151	75
Elaboración monte y flete	2.205	51	2.205	51
Seguridad e higiene	803	579	401	256
Secado	-	57	-	57
Otros	13.757	13.091	6.080	8.260
Total	506.812	385.755	261.221	197.326


DANIEL NESTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


Diego TUTOLO MONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Sueldos y jornales	5.376	4.534	2.799	2.433
Contribuciones sociales	1.045	729	522	361
Comisiones	67.933	59.869	34.699	29.662
Alquileres	5	5		
Comunicaciones	239	186	137	96
Movilidad y viáticos	2.140	1.392	951	935
Honorarios y retribuciones por servicios	296	486		145
Impuestos, tasas y contribuciones	73	166	43	84
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	234	329		99
Seguros	48	36	25	18
Limpieza y mantenimiento	34	32	10	16
Servicios de vigilancia	4	4	2	3
Servicios de sistematización de datos	66	80	49	53
Consumo de servicios	154	132	78	55
Deudores incobrables (*)	2.662	3.059	2.528	1.851
Mantenimiento	224	123	97	68
Otros	1.025	509	193	417
Total	81.558	71.671	42.133	36.296

(*) Incluye 2.379 por incremento de la provisión para deudores incobrables (nota 8) y 283 por cargos directos de deudores incobrables en el periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015.

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	30.11.2015	30.11.2014
Saldo de inicio de inventarios (**)	566.859	433.257
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	15.636	11.382
Compras de insumos y materias primas	956.614	814.976
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	588.370	457.426
Ajuste por conversión	13.593	7.076
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	(676)	-
Saldo al cierre de inventarios (**)	(662.363)	(513.431)
Total	1.478.033	1.210.686

(*) 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.

22. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

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

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Gastos de entrega	38.486	30.474	18.774	13.906
Seguros	25	11	13	8
Fletes	17.155	16.475	8.899	8.465
Honorarios y retribuciones por servicios	2.565	2.797	1.334	1.512
Sueldos y jornales	8.472	6.542	4.180	3.585
Contribuciones sociales	2.091	1.586	1.059	685
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	179	-	93	-
Deudores incobrables (*)	1.314	-	1.314	-
Mantenimiento	426	-	426	-
Movilidad y viáticos	303	-	303	-
Otros	1.790	2.208	645	1.167
Total	72.806	60.093	37.040	29.328

(*) Incluye 1.314 por cargos directos de deudores incobrables en el periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015.

23. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	21.315	21.218	10.418	15.127
Honorarios y retribuciones por servicios	8.714	7.003	4.269	3.973
Sueldos y jornales	48.131	36.052	30.821	15.687
Contribuciones sociales	11.006	8.480	6.506	4.005
Impuestos, tasas y contribuciones	27.582	19.649	12.404	10.008
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.006	711	519	358
Seguros	489	317	222	160
Alquileres	4.768	3.679	2.417	1.741
Comunicaciones	1.478	1.204	797	580
Movilidad y viáticos	1.865	1.600	956	761
Limpieza y mantenimiento	632	288	381	161
Servicio de vigilancia	1.283	1.033	666	516
Servicio de sistematización de datos	1.872	2.085	982	1.388
Consumo de servicios	262	221	126	125
Combustibles y lubricantes	239	184	100	113
Seguridad e higiene	112	70	63	13
Insumos	710	295	354	160
Acuerdos por litigios	-	922	-	400
Mantenimiento	891	811	354	400
Otros	9.553	7.272	4.958	3.152
Total	141.908	113.094	77.313	58.428

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLIL MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

24. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Ingresos financieros				
Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros	9.199	-	3.066	-
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	2.189	1.467	1.113	957
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	2.068	-	2.068	-
Intereses	2.187	2.408	1.857	186
Resultado por instrumentos financieros derivados	748	-	748	-
Intereses con Fanapel Investment Corp.	429	331	246	166
Intereses con Tapebicuá LLC	281	302	114	152
Otros	5	5	-	3
Total	17.106	4.513	9.212	1.464
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(111.791)	(78.700)	(53.290)	(37.206)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(21.703)	(15.183)	(10.892)	(8.531)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(4.171)	(3.725)	(2.114)	(1.878)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	(989)	-	(989)	-
Intereses y actualizaciones por juicios	(744)	(713)	(311)	(362)
Otros	(1.198)	(1.504)	(653)	(617)
Total	(140.596)	(99.825)	(68.249)	(48.594)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

Diferencia de cambio				
Ingresos por variación cambiaria	26.387	27.193	11.467	16.730
Egresos por variación cambiaria	(100.115)	(71.427)	(45.757)	(14.313)
Total	(73.728)	(44.234)	(34.290)	2.417

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	10.501	(176)	4.691	15.016
No corrientes	828	2.225	8.318	11.371
Subtotal	11.329	2.049	13.009	26.387

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(20.378)	(10.187)	(7.908)	(38.473)
No corrientes	(10.043)	933	(52.532)	(61.642)
Subtotal	(30.421)	(9.254)	(60.440)	(100.115)
Total	(19.092)	(7.205)	(47.431)	(73.728)

25. 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:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
(Pérdida) Ganancia del período atribuible a los propietarios de la controladora	(1.794)	235	(467)	35.360
Resultado acciones preferidas	(2)	(2)	(1)	(1)
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(1.796)	233	(468)	35.359
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
(Pérdida) Ganancia por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	(0,0178)	0,0023	(0,0047)	0,3503

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014.

26. 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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

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.

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.718.229	182.978	-	1.901.207
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	6.691	4.697	-	11.388
Ingresos financieros	16.090	1.016	-	17.106
Gastos por intereses	(114.714)	(3.190)	-	(117.904)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(89.087)	(4.133)	-	(93.220)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(2.453)	5.347	7	2.901
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	4.100	(4.546)	(15)	(461)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	37.161	7.676	-	44.837
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	47	-	-	47

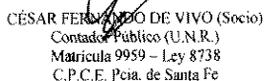
Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	3.471.696	554.894	56	4.026.646
Pasivos por segmento	2.662.304	174.904	106	2.837.314

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.373.731	146.579	-	1.520.310
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	(7.203)	21.622	-	14.419
Ingresos financieros	3.880	633	-	4.513
Gastos por intereses	(83.454)	(1.188)	-	(84.642)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(54.696)	(2.909)	-	(57.605)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(17.333)	22.283	4	4.954
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	2.507	(8.049)	(18)	(5.560)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	255.855	8.169	-	264.024

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


Diego TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

27. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

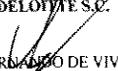
La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2015	31.05.2015
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	407	3.904	5.046
\$ Argentinos	36.496	36.496	41.095
\$ Uruguayos	5.826	1.884	4.850
Euros	1	1	4
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	6.490	62.225	-
\$ Uruguayos	111	36	36
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	480	480	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	8.454	81.055	81.031
\$ Argentinos	471.125	471.125	464.044
\$ Uruguayos	66.643	21.552	28.634
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	139	1.337	1.206
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	41	397	385
\$ Argentinos	449	449	283
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	680	6.520	6.532
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.908
\$ Uruguayos	303	98	103
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.280	31.452	28.489
\$ Argentinos	8.107	8.107	6.105


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

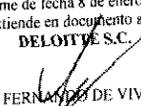
El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOYTE S.C.


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

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2015	31.05.2015
Pasivo Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	32.791	317.677	432.940
\$ Argentinos	367.257	367.257	289.155
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	153	153	142
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	20.386	197.496	162.896
Euros	2.374	24.317	22.587
\$ Argentinos	513.357	513.357	461.225
SEK	-	-	1.090
CHF	-	-	85
CDN	-	-	65
BRL	172	489	-
\$ Uruguayos	88.554	28.638	38.870
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	13.824	133.931	120.307
\$ Argentinos	194	194	367
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	72.946	706.703	557.998
\$ Argentinos	84.731	84.731	108.836
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	50	50	129
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	16.468	168.685	167.252
Dólares estadounidenses	4.795	46.453	45.706
\$ Argentinos	419	419	439


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

28. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2015	31.05.2015
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	33.300	369
Otros	36	36
Otras inversiones en instrumentos de capital	-	299
Inversiones disponibles para la venta		
Títulos públicos	29.023	-
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.938	16.323
Saldos en bancos	37.534	24.871
Fondos comunes de inversion	813	9.801
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	480	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	583.259	583.252
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	40.896	35.800
Instrumentos financieros derivados	748	-
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	1.476.368	1.388.929
Otros pasivos financieros	203	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	979.854	900.215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	134.125	120.674

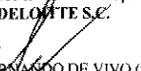
Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015:

	30.11.2015	31.05.2015
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	42.258	-
Otros	36	36
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	480	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	583.259	583.252
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	40.896	35.800
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	1.476.368	1.388.929
Otros pasivos financieros	203	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	979.854	900.215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	134.125	120.674


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

29. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2015	31.05.2015
Judiciales – Laborales (*)	245	245
Judiciales – Otros (*)	625	616
Total	870	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 (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).

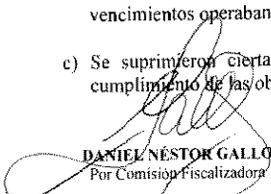
Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, lográndose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

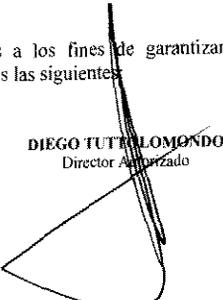
Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de 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").

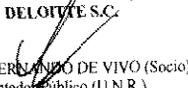
El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda (efectiva desde el 9 de junio de 2015 cuando se cumplieron las condiciones previstas en la enmienda), por la cual:

- 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 periodo 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:


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

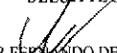
- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones 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 I 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 Tapebicú 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 Tapebicú 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 Tapebicú S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO LOMBARDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

- (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. 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 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUÑOLONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

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. Tapebícuá 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,

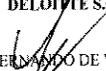
iii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

Al 30 de noviembre de 2015 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 34.557 y se expone en el rubro Préstamos (nota 15) 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.

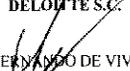
Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- 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 periodos 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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 TULLIO ROMONDO
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 30 de noviembre de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- d) 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 periodo 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, acápite (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 31.b) por hasta miles de USD 35.000.

Al 30 de noviembre de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

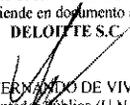
- e) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicúa S.A., TC Rey S.A. e Ivirarejá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 30 de noviembre de 2015 totalizan miles de pesos 88.317 y se exponen en el rubro Préstamos (nota 15) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

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. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes.

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

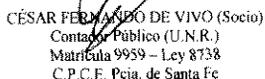
- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus 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;
- 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 31.b).

Al 30 de noviembre de 2015 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 12.445, incluidas en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 15) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

- f) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 30 de noviembre de 2015 por miles de dólares estadounidenses 38.512.
- g) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 30 de noviembre de 2015 por miles de dólares estadounidenses 307.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

30. 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 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, 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, 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 30 de noviembre de 2015 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 178.736 y se expone en el rubro Préstamos (nota 15).

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. Las dos primeras amortizaciones 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 Líbor 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.

31. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

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 30 de noviembre de 2015 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 16) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 5.187 y no corrientes por miles de pesos 46.452.

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 30 de noviembre de 2015 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 18.821 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 16), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 24.098, y no corrientes, por miles de pesos 168.685. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

- a) El 17 de diciembre de 2015 el tipo de cambio del Dólar estadounidense con relación al peso en el mercado único libre de cambios (también denominado "mercado oficial") se incrementó en aproximadamente un 37%, alcanzando un aumento total de aproximadamente 45% hasta el 8 de enero de 2016. El tipo de cambio del peso argentino respecto al resto de las principales monedas (por ejemplo, el Euro) se ha incrementado en el mismo sentido en el período mencionado.

Dado que la posición financiera neta en moneda extranjera de la Sociedad al cierre del período era pasiva, la situación descrita en el párrafo precedente ha implicado un efecto adverso en la situación financiera y económica de la Sociedad. No obstante ello, ese impacto adverso fue parcialmente compensado por el efecto favorable de la conversión a pesos argentinos de la inversión permanente medida en dólares estadounidenses en la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas.

- b) El 4 de enero de 2016, la Sociedad canceló en forma parcial una deuda originalmente contraída con Citibank N.A. y luego cedida por el acreedor originario a Fanapel Investment Corp., en los siguientes términos: (i) un pago parcial de miles de USD 2.021, los cuales se aplican a la cancelación total de seis pagarés, que incluyen capital e intereses; (ii) el capital remanente adeudado permanecerá inalterado, por un total de miles de USD 782, como así también los intereses adeudados a esa fecha por la suma de miles de USD 617; y (iii) el capital y los intereses remanentes mencionados, junto con los intereses que continúen devengándose, serán cancelados por la Sociedad dentro de los próximos veinticuatro meses.

No se han producido otros hechos posteriores entre el 30 de noviembre de 2015 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

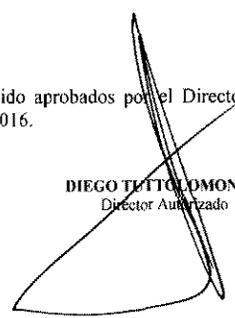
33. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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 8 de enero de 2016.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOUVE 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 TITO COLONDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE 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

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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.239.587
Pasivo	2.095.000
Patrimonio	1.144.587
Pérdida del período	36.198
Resultado integral del período – Ganancia	47.221

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.737 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 30 de noviembre 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, 8 de enero de 2016.

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



01515400/00451761

ROSARIO, 08/01/2016



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

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. 6954 y 12135.

LEGALIZACION Nº 01822881

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

Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA

1822881

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2015	31.05.2015
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	22.436	22.008
Otros activos financieros	7	62.225	58.277
Otros activos no financieros		58.277	48.151
Arrendamientos financieros por cobrar		480	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	409.364	413.635
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	35.989	52.821
Créditos impositivos	10	24.086	3.022
Inventarios	11	299.330	274.632
Total del Activo Corriente		912.187	815.117
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	7	75	86
Otros activos no financieros		16.008	10.291
Arrendamientos financieros por cobrar		-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	9.427	9.426
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	35.946	28.483
Créditos impositivos	10	19.515	27.870
Inventarios	11	89.319	79.310
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	12	1.043.838	1.000.122
Otros activos intangibles		1.955	2.539
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	13	1.050.225	1.085.135
Activos biológicos		29.953	27.464
Activo por impuesto diferido	17	28.588	-
Total del Activo No Corriente		2.327.400	2.273.352
TOTAL DEL ACTIVO		3.239.587	3.088.469
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	14	452.166	497.472
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	521.078	460.119
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	231.685	207.118
Pasivos con los empleados		85.815	71.420
Pasivos por impuestos		19.361	24.482
Provisiones	16	1.900	4.659
Otros pasivos no financieros		31	38
Total del Pasivo Corriente		1.312.036	1.265.308
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	14	554.395	498.268
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	215.557	213.397
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	1.678	1.677
Pasivos con los empleados		2.455	2.558
Pasivos por impuestos		386	402
Provisiones	16	8.493	6.810
Pasivo por impuesto diferido	17	-	2.683
Total del Pasivo No Corriente		782.964	725.795
TOTAL DEL PASIVO		2.095.000	1.991.103
PATRIMONIO			
Capital social	18	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		988.774	872.988
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo/ejercicio		(36.198)	32.367
Total del Patrimonio		1.144.587	1.097.366
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		3.239.587	3.088.469

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLE MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014
y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

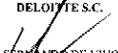
	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2015	2014	2015	2014
Ingresos de actividades ordinarias	19	1.352.019	1.012.517	695.777	521.341
Costo de ventas	20	(1.053.916)	(819.226)	(541.958)	(416.551)
Ganancia bruta		298.103	193.291	153.819	104.790
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		2.489	1.878	1.250	970
Costo de producción de activos biológicos		(87)	(134)	(36)	(20)
Costos de distribución	21	(34.740)	(26.167)	(16.916)	(11.723)
Gastos de administración	22	(64.882)	(67.874)	(46.231)	(38.555)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.264)	(1.764)	(1.900)	(929)
Ganancia operativa		177.619	99.130	89.986	54.533
Otros ingresos		1.904	1.247	1.555	655
Otros egresos		(14.759)	(12.603)	(9.279)	(10.230)
Resultado por participación en sociedades controladas	12	24.136	35.287	11.738	30.722
Ingresos financieros	23	5.498	3.045	4.462	767
Egresos financieros	23	(135.111)	(96.419)	(65.480)	(47.223)
Diferencia de cambio neta	23	(110.500)	(65.414)	(54.789)	(18.854)
(Pérdida) - Ganancia antes de impuestos		(51.213)	(35.627)	(21.807)	10.370
Beneficio por impuesto a las ganancias	17	15.015	14.773	1.883	3.901
(Pérdida) - Ganancia del período		(36.198)	(20.854)	(19.924)	14.271
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		83.419	52.254	46.757	14.527
Total del resultado integral del período - Ganancia		47.221	31.402	26.833	28.798


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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


DIEGO TUTORI MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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	
Saldos al 1° de junio de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	377.510	44.540	(157.525)	957.851
Pérdida del período								(20.854)	(20.854)
Otros resultados integrales del período						52.256			52.256
Resultado integral total del período						52.256		(20.854)	31.402
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	-
Saldos al 30 de noviembre de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	629.766	44.540	(20.854)	989.253
Ganancia del período 1° de diciembre de 2014 al 31 de mayo de 2015								53.221	53.221
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2014 al 31 de mayo de 2015						54.892			54.892
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2014 al 31 de mayo de 2015						54.892		53.221	108.113
Saldos 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								(36.198)	(36.198)
Otros resultados integrales del período						83.419			83.419
Resultado integral total del período						83.419		(36.198)	47.221
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 29 de septiembre de 2015					32.367			(32.367)	-
Saldos al 30 de noviembre de 2015	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	768.077	44.540	(36.198)	1.144.587

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

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO FUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2015

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>30.11.2015</u>	<u>30.11.2014</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.751.540	1.207.351
Cobros de reembolsos de exportación	2.305	1.229
Cobros de siniestros	1.428	36
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.114.305)	(872.532)
Pagos al personal y por cargas sociales	(211.006)	(155.855)
Otros cobros y pagos, netos	(7.849)	(2.349)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>422.113</u>	<u>178.320</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	(12.235)
Pagos de pasivos por impuestos	(120.663)	(69.154)
Pagos por gastos de racionalización	(4.574)	(6.366)
Pagos de impuesto a las ganancias	(34.077)	(10.881)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.817)	(1.068)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(168.007)</u>	<u>(99.704)</u>
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>254.106</u>	<u>78.616</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos	239	155
Cobros por ventas de otros activos	458	158
Cobros por intereses de títulos públicos	489	-
Cobros de dividendos	7.022	1.400
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(46.149)	(66.207)
Pagos por compra de títulos públicos	(60.470)	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(98.411)</u>	<u>(64.494)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
(Disminución) Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(37.038)	59.588
Transferencias netas con partes relacionadas	(82)	2.667
Pagos de intereses por financiación	(117.320)	(78.795)
Otros cobros y pagos, netos	(827)	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	<u>(155.267)</u>	<u>(16.540)</u>
Aumento (Disminución) neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>428</u>	<u>(2.418)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	22.008	11.213
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>22.436</u>	<u>8.795</u>

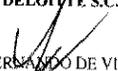
Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 30 de noviembre de 2015 y 2014 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

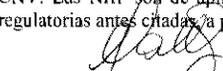
La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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

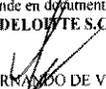
De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, "Régimen Informativo Periódico", Capítulo I, "Régimen Informativo", Sección I, "Disposiciones Generales", Artículo 1°, punto b.1) del texto ordenado de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") (N.T. 2013), la Sociedad ha optado por presentar sus estados financieros 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

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 periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

2.4. 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 30 de noviembre 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.

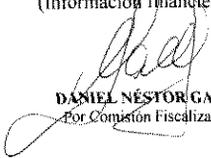
- La NIIF 9 “Instrumentos Financieros” emitida en julio de 2014 reemplaza la NIC 39 “Instrumentos Financieros – Reconocimiento y medición”. La nueva norma incluye requerimientos para la clasificación, medición y bajas de activos y pasivos financieros, un nuevo modelo de desvalorización de pérdidas esperadas 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.

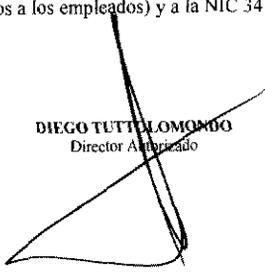
La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1°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

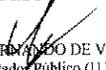
La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOUÏE S.C.


CÉSAR FERNÁNDEZ DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 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 descrito 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.

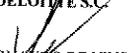
3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

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. No obstante, si bien no es política habitual de la Sociedad tomar coberturas al riesgo de cambio, durante el mes de septiembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. suscribió instrumentos financieros que mitigan parcialmente este riesgo debido a las circunstancias de la economía argentina en ese momento que incrementaban significativamente el riesgo mencionado y que finalmente acació, tal como se describe en la nota 30a).

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 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	2.769	13.551
Saldos en bancos	19.667	8.457
Total	<u>22.436</u>	<u>22.008</u>

7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

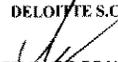
La composición de los otros activos financieros al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Derivados mantenidos para negociar no designados como en relaciones de registro de coberturas - Contratos de futuros sobre moneda extranjera	748	-
Títulos públicos disponibles para la venta (1)	28.499	-
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (2)	32.978	-
Total	<u>62.225</u>	<u>-</u>
b) No corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (1)	75	86
Total	<u>75</u>	<u>86</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Escalizador

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 TOMONDO
 Director Autorizado

- (1) La composición de los títulos públicos disponibles para la venta medidos al valor razonable con cambio en los resultados es la siguiente:

Clase de título	Cantidad	Valor registrado
AA17 Bonar X	2.000	28.499
CO17D BONCOR S1	8.438	75
Total		28.574

- (2) La composición de los títulos públicos mantenidos hasta el vencimiento medidos al costo amortizado es la siguiente:

Clase de título	Cantidad	Valor registrado
Ciudad de Buenos Aires Clase 8 CG BD2C6 (BCBA)	818	8.072
Ciudad de Buenos Aires Clase 7 USD BDC16 (BCBA)	2.500	24.906
Total		32.978

8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

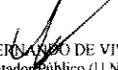
	30.11.2015	31.05.2015
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	385.841	357.870
Deudores comunes - Valores descontados (nota 14.a)	21.768	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	7.290	5.960
Subtotal	414.899	417.755
Provisión para deudores incobrables	(5.535)	(4.120)
Total	409.364	413.635
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	6.518	6.518
Deudores en gestión judicial	4.230	4.229
Subtotal	10.748	10.747
Provisión para deudores incobrables	(1.321)	(1.321)
Total	9.427	9.426

La evolución de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
Saldo de inicio	5.441	3.803
Altas	1.415	2.072
Bajas	-	(434)
Saldo al cierre	6.856	5.441


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 COMONDO
 Director Autorizado

9. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	18.313	42.571
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	1.474	177
		UYU	15.768	6.925
Forestadora Tapebicúa S.A.	Argentina	ARS	434	91
		USD	13.181	11.802
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	477
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	11.205	10.129
<u>Controlante indirecta:</u>				
	Estados Unidos			
Tapebicúa LLC	Unidos	USD	2.181	2.023
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.580	3.284
Tapebicúa Investment Company S.L.	España	ARS	4.495	2.789
Total			71.935	81.304
			<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			35.989	52.821
Créditos con partes relacionadas no corrientes			35.946	28.483
Total			71.935	81.304

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucef S.A.	Argentina	ARS	1.678	1.677
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	586.424	533.243
Forestadora Tapebicúa S.A.	Argentina	ARS	1.469	377
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	4.086	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>				
	Estados Unidos			
Tapebicúa LLC	Unidos	USD	10.216	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	123.702	110.813
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	194	367
Total			728.985	660.315

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes	231.685	207.118
Deudas con partes relacionadas no corrientes	1.678	1.677
Deuda revelada como inversión neta (nota 12)	495.622	451.520
Total	<u>728.985</u>	<u>660.315</u>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.011	1.817	1.548	1.304
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.800	17.717	5.696	2.793
Total	<u>10.811</u>	<u>19.534</u>	<u>7.244</u>	<u>4.097</u>
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	104.893	96.604	55.390	48.042
Casa Hutton S.A.C. e I.	229	684	99	360
Forestadora Tapebicúa S.A.	10	402	10	251
Total	<u>105.132</u>	<u>97.690</u>	<u>55.499</u>	<u>48.653</u>
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	26.410	21.443	14.083	10.960
Total	<u>26.410</u>	<u>21.443</u>	<u>14.083</u>	<u>10.960</u>
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicúa S.A.	871	779	441	393
TC Rey S.A.	1.019	896	529	452
Total	<u>1.890</u>	<u>1.675</u>	<u>970</u>	<u>845</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicúa S.A.	443	587	224	296
Iviraretá S.A.	274	245	139	124
Total	<u>717</u>	<u>832</u>	<u>363</u>	<u>420</u>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	26	26	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	8.853	7.906	4.487	3.987
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	4.171	3.725	2.114	1.878
Total	<u>13.050</u>	<u>11.657</u>	<u>6.614</u>	<u>5.878</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO QUIMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Dividendos Subsidiarias:				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	12.288	5.067	12.204	5.067
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.449	7.550	7.449	7.550
Total	19.737	12.617	19.653	12.617

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 27.255 y 25.093 al 30 de noviembre de 2015 y 2014, respectivamente y a miles de pesos 15.335 y 17.577 entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre 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.

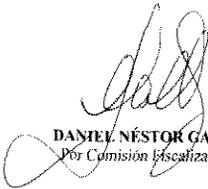
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. considerada "inversión neta"

Al 30 de noviembre de 2015 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 51.158 (equivalentes a miles de pesos 495.622). 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 12 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta)	24.086	3.022
Total	24.086	3.022
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	17.368	23.094
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.147	1.533
Impuesto a las ganancias	-	3.243
Total	19.515	27.870


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOY MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016 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

11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	169.482	181.414
Productos elaborados y en proceso	89.947	56.942
Materiales	39.901	36.276
Total	<u>299.330</u>	<u>274.632</u>
b) No corrientes		
Materiales	89.319	79.310
Total	<u>89.319</u>	<u>79.310</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.053.916 y 819.226 al 30 de noviembre de 2015 y 2014, respectivamente (nota 20).

12. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.539.460	1.451.642
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 9)	(495.622)	(451.520)
Total	<u>1.043.838</u>	<u>1.000.122</u>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 30.11.2015	Valor en libros al 31.05.2015
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	44.949	42.263
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.680	1.673
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.132.509	1.052.620
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	200.263	199.742
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	117.056	113.554
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	40.447	39.237
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.606	1.589
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	950	964
				<u>1.539.460</u>	<u>1.451.642</u>

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

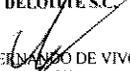
(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


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


Diego TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
Saldo de inicio	1.451.642	1.270.739
Cambios en inversiones		
Distribución de dividendos	(19.737)	(12.615)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	83.419	107.148
Resultados por participación en sociedades controladas	24.136	86.370
Total cambios	87.818	180.903
Saldo al cierre	1.539.460	1.451.642

Resultados por participación en sociedades controladas

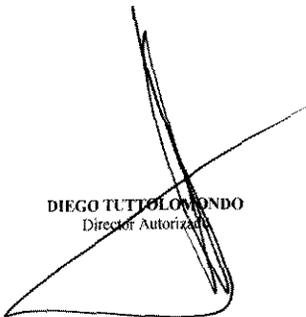
Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 fueron los siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	2015	2014	2015	2014
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>				
Tissucel S.A.	7	4	5	1
Casa Hutton S.A.C. e I.	10.135	12.664	5.164	8.333
Fábrica Nacional de Papel S.A.	8.758	692	4.723	3.922
Forestadora Tapebicúa S.A.	4.712	9.838	2.866	6.447
TC Rey S.A.	521	11.954	(1.004)	11.887
Iviraretá S.A.	(14)	103	(18)	80
Rudaco S.A.	17	32	2	52
Total	24.136	35.287	11.738	30.722


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

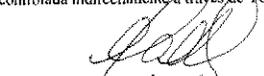

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2015:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30/11/2015
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.10.2015	5.590	13.833	59.442	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2015	2.824	7	1.720	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	30.11.2015	1.991.001 (1)	9.861	1.166.440	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2015	76.374	522	200.263	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2015	63.655	4.822	161.151	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2015	22.999	806	78.333	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2015	12	(700)	47.492	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	30.11.2015	-	-	(359)	100%

- (1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 643.879 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2015.
- (2) La participación correspondiente en los votos es de 96,9799% al 30 de noviembre 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%.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016 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. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	47.236	52.161
Maquinarias e instalaciones	875.999	923.926
Herramientas y equipos	2	2
Muebles y útiles	2.746	1.853
Vehículos	1.628	1.835
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	485	609
Repuestos	28.511	27.539
Obras en curso	22.566	5.865
Bienes no operativos	4.529	4.822
Total	<u>1.050.225</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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2015</u>	<u>30.11.2014</u>
Costo de ventas	58.354	27.396
Gastos de administración	340	128
Total	<u>58.694</u>	<u>27.524</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Ejecutiva

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 TITO MONDO
 Director Autorizado

Movimientos en propiedades, planta y equipo

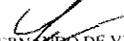
El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 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	-	-	880	-	1.239	5	-	5.054	16.701	-	23.879
Bajas	-	-	-	-	-	(95)	-	-	-	-	(95)
Transferencias	-	-	4.082	-	-	-	-	(4.082)	-	-	-
Valor de origen al 30 de noviembre de 2015	66.523	66.215	1.129.443	1.311	13.182	10.676	2.178	28.511	22.566	7.441	1.348.046
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	-	(4.925)	(52.889)	-	(346)	(117)	(124)	-	-	(293)	(58.694)
Depreciaciones al 30 de noviembre de 2015	-	(18.979)	(253.444)	(1.309)	(10.436)	(9.048)	(1.693)	-	-	(2.912)	(297.821)
Valor residual al 30 de noviembre de 2015	66.523	47.236	875.999	2	2.746	1.628	485	28.511	22.566	4.529	1.050.225
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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


Diego Tutti Tomondo
 Director Administrativo

El informe de fecha 8 de enero de 2016 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

14. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	71.552	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	9.974	27.051
Préstamo Rabobank (nota 27.d)	25.376	11.455
Préstamo BAF	-	24.638
Otros	-	3.550
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 8.a)	21.768	53.925
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 28)	87.010	45.190
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 28)	567	152
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 28)	32.226	-
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	19.515	8.190
Otros (nota 27.e)	184.178	172.119
Total	452.166	497.472
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	261.745	174.521
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	137.611	145.441
Préstamo Rabobank (nota 27.d)	69.907	76.374
Préstamos no garantizados		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 28)	-	41.114
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 28)	28.078	26.382
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 28)	30.855	-
Otros (nota 27.e)	26.199	34.436
Total	554.395	498.268

15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	325.927	352.230
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	24.098	22.300
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	5.219	3.566
Anticipos de clientes	165.834	82.023
Total	521.078	460.119
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	168.685	167.251
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	46.872	46.146
Total	215.557	213.397


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

16. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	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	2.169	1.493
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	6.324	5.317
Total – No corriente	8.493	6.810
Total Provisiones	10.393	11.469

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	30.11.2015	31.05.2015
Saldo de inicio	11.469	9.811
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	4.587	1.854
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	744	1.513
Utilizado para su destino específico	(6.407)	(1.275)
Disminuciones	-	(434)
Total cambios	(1.076)	1.658
Saldo al cierre	10.393	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 23).

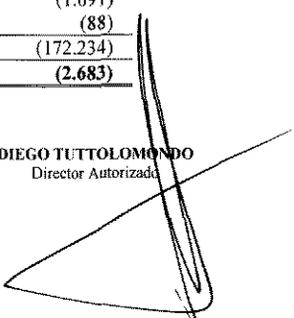
17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
Provisión para deudores incobrables	2.020	2.397
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Gastos deducibles con el pago efectivo	135.830	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	45.529	43.899
Otros	271	272
Subtotal activo por impuesto diferido	186.710	169.551
Valuación de propiedades, planta y equipo	(152.603)	(167.513)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Valuación de inventarios	(2.489)	(1.691)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(158.122)	(172.234)
Total activo (pasivo) por impuesto diferido neto	28.588	(2.683)


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2015 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados (*)	Año de prescripción
2012	13.565	35%	4.748	2017
2013	29.662	35%	10.382	2018
2014	62.984	35%	22.044	2019
2015	19.197	35%	6.719	2020
2016	4.673	35%	1.636	2021
Total	130.081		45.529	

(*) Neto de provisiones para desvalorización.

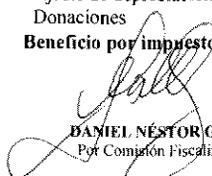
La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados es la siguiente:

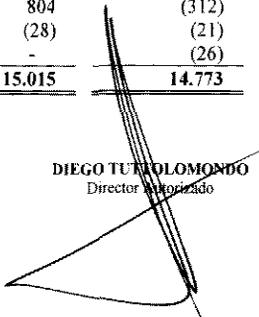
	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio (Cargo) del período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(46.582)	7.192	22.449	(16.941)
Quebrantos impositivos acumulados	54.985	-	1.630	56.615
Provisión para desvalorización del quebranto	(11.086)	-	-	(11.086)
Total al 30 de noviembre de 2015	(2.683)	7.192	24.079	28.588
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:

	30.11.2015	30.11.2014
Resultado antes del impuesto a las ganancias - Pérdida	(51.213)	(35.627)
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Subtotal - Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	17.925	12.470
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	5.323	10.514
Resultados financieros no deducibles	(9.009)	(7.852)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	804	(312)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(28)	(21)
Donaciones	-	(26)
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	15.015	14.773


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TURI DOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

	30.11.2015	30.11.2014
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	(9.064)	(241)
Diferido	24.079	15.014
Total - Beneficio	15.015	14.773

18. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	30.11.2015	31.05.2015
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	192.011	192.011

Al 30 de noviembre 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:

	30.11.2015	31.05.2015	31.05.2014
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	100.974	100.974	100.974

19. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	1.284.233	962.198	666.889	502.578
Mercado externo	98.258	72.891	43.425	30.442
(-) Impuestos sobre ventas	(30.472)	(22.572)	(14.537)	(11.679)
Total	1.352.019	1.012.517	695.777	521.341


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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. Peña. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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 períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Honorarios y retribuciones por servicios	29	136	13	11
Sueldos y jornales	126.779	98.148	68.693	49.923
Contribuciones sociales	39.540	26.093	19.949	12.606
Impuestos, tasas y contribuciones	4.899	3.947	2.289	1.988
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	58.935	28.032	29.269	14.018
Mantenimiento	42.469	32.445	23.529	14.711
Consumos de servicios	1.271	1.082	604	496
Fletes	499	339	298	145
Seguros	10.238	7.882	5.477	3.624
Alquileres	3.843	2.987	1.902	1.653
Comunicaciones	519	368	269	185
Movilidad y viáticos	800	650	521	423
Limpieza y mantenimiento	15.806	14.963	8.143	9.387
Servicios de vigilancia	6.525	5.529	3.359	2.563
Servicios de sistematización de datos	410	304	406	61
Otros	7.187	6.041	3.692	2.745
Total	319.749	228.946	168.413	114.539

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Comisiones	67.260	58.470	34.391	29.090
Sueldos y jornales	1.572	1.243	863	660
Movilidad y viáticos	1.687	991	755	719
Deudores incobrables	1.415	2.072	1.415	1.377
Contribuciones sociales	466	258	238	125
Seguros	7	6	4	3
Total	72.407	63.040	37.666	31.974


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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 TUTPOLOMONDO
Director Autorizado

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2015</u>	<u>30.11.2014</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	353.942	259.918
Compras de insumos y materias primas	697.143	560.871
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	(676)	-
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	392.156	291.986
Saldo al cierre de inventarios (**)	<u>(388.649)</u>	<u>(293.549)</u>
Total	<u>1.053.916</u>	<u>819.226</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.

21. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

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

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Gastos de entrega	34.735	26.167	16.911	11.723
Servicios de sistematización de datos	5	-	5	-
Total	<u>34.740</u>	<u>26.167</u>	<u>16.916</u>	<u>11.723</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

22. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	17.830	14.855	9.649	10.479
Honorarios y retribuciones por servicios	5.102	3.582	2.435	2.223
Sueldos y jornales	26.046	21.713	16.063	11.841
Contribuciones sociales	7.112	5.377	4.352	3.024
Impuestos, tasas y contribuciones	17.705	13.648	7.912	6.958
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	487	326	250	160
Seguros	42	39	23	19
Alquileres	498	431	295	225
Comunicaciones	792	661	401	299
Movilidad y viáticos	1.216	1.014	589	460
Limpieza y mantenimiento	246	118	117	60
Servicio de vigilancia	380	282	197	146
Servicio de sistematización de datos	1.530	1.754	853	1.154
Otros	5.896	4.074	3.095	1.507
Total	84.882	67.874	46.231	38.555

23. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Ingresos financieros				
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	2.068	-	2.068	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	748	-	748	-
Intereses con terceros no relacionados	1.965	2.213	1.283	347
Intereses con Forestadora Tapebicú S.A.	443	587	224	296
Intereses con Iviraretá S.A.	274	245	139	124
Total	5.498	3.045	4.462	767


DANIEL NÉSTOR GALLO
Pdr Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(98.625)	(68.866)	(46.674)	(32.452)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(21.703)	(15.183)	(10.892)	(8.531)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(8.853)	(7.906)	(4.487)	(3.987)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(4.171)	(3.725)	(2.114)	(1.878)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	(989)	-	(989)	-
Intereses y actualizaciones por juicios	(744)	(713)	(311)	(362)
Intereses con Tissucel S.A.	(26)	(26)	(13)	(13)
Total	(135.111)	(96.419)	(65.480)	(47.223)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2015 y 2014 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2015	2014	2015	2014
Diferencia de cambio				
Generadas por activos	5.459	3.771	3.051	1.201
Generadas por pasivos	(115.959)	(69.185)	(57.840)	(20.055)
Total	(110.500)	(65.414)	(54.789)	(18.854)

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 se originan en los siguientes conceptos:

	Variaciones cambiarias generadas por activos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	3.041	(176)	-	2.865
No corrientes	686	1.897	11	2.594
Subtotal	3.727	1.721	11	5.459

	Variaciones cambiarias generadas por pasivos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(15.052)	(9.241)	(2.185)	(26.478)
No corrientes	(9.913)	(35.248)	(44.320)	(89.481)
Subtotal	(24.965)	(44.489)	(46.505)	(115.959)

Total	(21.238)	(42.768)	(46.494)	(110.500)
--------------	-----------------	-----------------	-----------------	------------------


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

24. 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:

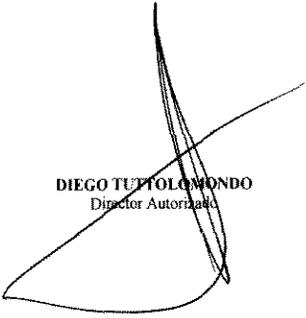
- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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.

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.352.019	-	-	1.352.019
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	2.489	-	-	2.489
Ingresos financieros	5.498	-	-	5.498
Gastos por intereses	(112.419)	-	-	(112.419)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(59.422)	-	-	(59.422)
Pérdida del segmento	(36.198)	-	-	(36.198)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	18.891	5.238	7	24.136
Beneficio por impuesto a las ganancias	15.015	-	-	15.015
Adquisición de propiedades, planta y equipo	23.879	-	-	23.879
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	47	-	-	47

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	3.239.587	-	-	3.239.587
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	681.836	360.322	1.680	1.043.838
Pasivos por segmento	2.095.000	-	-	2.095.000


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUPTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

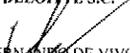
Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.012.517	-	-	1.012.517
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.878	-	-	1.878
Ingresos financieros	3.045	-	-	3.045
Gastos por intereses	(81.236)	-	-	(81.236)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(28.358)	-	-	(28.358)
Pérdida del segmento	(20.854)	-	-	(20.854)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	13.356	21.927	4	35.287
Beneficio por impuesto a las ganancias	14.773	-	-	14.773
Adquisición de propiedades, planta y equipo	239.355	-	-	239.355

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 Tissuel 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

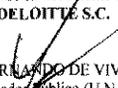
25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2015	31.05.2015
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	190	1.819	1.058
Euros	1	1	4
\$ Argentinos	20.616	20.616	20.946
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	6.498	62.225	-
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	480	480	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.969	38.053	33.273
\$ Argentinos	371.311	371.311	380.362
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	154	1.475	3.234
\$ Argentinos	18.746	18.746	42.662
\$ Uruguayos	48.757	15.768	6.925
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	8	75	86
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	680	6.518	6.518
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.908
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.771	26.566	20.897
\$ Argentinos	9.380	9.380	7.586


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

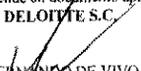

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Peía. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Rubro	Monto en	30.11.2015	31.05.2015
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	10.506	101.782	222.004
\$ Argentinos	350.384	350.384	275.468
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	3.898	37.763	27.988
Euros	2.353	24.098	22.300
SEK	-	-	1.090
CDN	-	-	65
CHF	-	-	85
BRL	172	489	-
\$ Argentinos	458.728	458.728	408.591
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	23.196	224.720	202.018
\$ Argentinos	6.965	6.965	5.100
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	50.654	490.740	412.013
\$ Argentinos	63.655	63.655	86.255
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.795	46.453	45.706
Euros	16.468	168.685	167.251
\$ Argentinos	419	419	440
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.678	1.678	1.677


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 TATTOROMONDO
 Director Autorizado

26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2015	31.05.2015
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	32.978	-
Inversiones disponibles para la venta		
Títulos públicos	28.574	86
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.769	13.551
Saldos en bancos	19.667	8.457
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	480	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	418.791	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	71.935	81.304
Instrumentos financieros derivados	748	-
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.006.561	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	736.635	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	233.363	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 30 de noviembre de 2015 y al 31 de mayo de 2015:

	30.11.2015	31.05.2015
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	41.936	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	480	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	418.791	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	71.935	81.304
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.006.561	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	736.635	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	233.363	208.795


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TETTOR OMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2015	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).

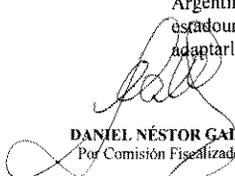
Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, lográndose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

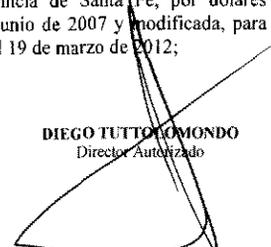
Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de 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 (saldo 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").

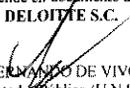
El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda (efectiva desde el 9 de junio de 2015 cuando se cumplieron las condiciones previstas en la enmienda), por la cual:

- 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;


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


Diego Tutto Tomondo
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS VEINTISEIS DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 08 de Enero de dos mil dieciséis.

Siendo las 18:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores 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, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo, Antonio Lattuca y Néstor Gamarra.

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL SEGUNDO 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 Segundo Trimestre concluido el 30 de Noviembre 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 Segundo 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.



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 Segundo 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 Daniel Gallo 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. Pomilio S/N°
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 30 de noviembre 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 período de seis meses 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 8 de enero de 2016, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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, 8 de enero de 2016"

"DANIEL NÉSTOR GALLO"
Por Comisión Fiscalizadora

Av. H. Pomilio S/N°
52154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



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

"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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 33. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	4.026.646
Pasivo	2.837.314
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.144.587
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.794
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	47.221"

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



"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.737 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 30 de noviembre 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, 8 de enero de 2016"

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

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



estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	3.239.587
Pasivo	2.095.000
Patrimonio	1.144.587
Pérdida del período	36.198
Resultado integral del período – Ganancia	47.221”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 9.737 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 30 de noviembre 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, 8 de enero de 2016."

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. Daniel Gallo, en representación de la Comisión Fiscalizadora y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Sres. Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado participan a distancia, comunicados mediante

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

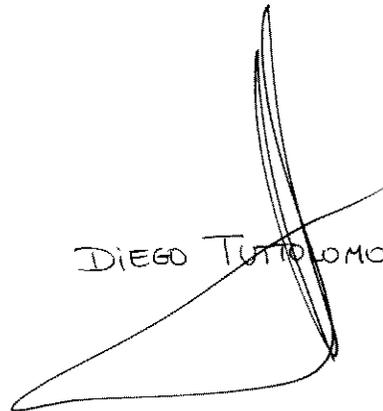


videoteleconferencia y que las decisiones adoptadas por este Directorio en la presente reunión son regulares, legales y eficaces.

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

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

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1526 de fecha 08 de Enero de 2016, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.


DIEGO TUTTOLOMONDO



Capitán Bermúdez, 8 de enero de 2016

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

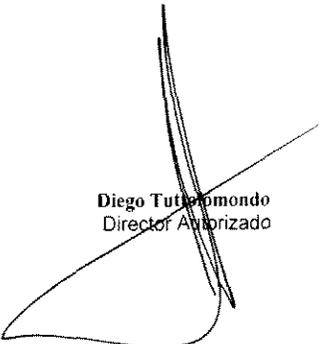
Ref.: Estados correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015.
Ejercicio 2015/2016

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 30/11/15:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/10/15:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

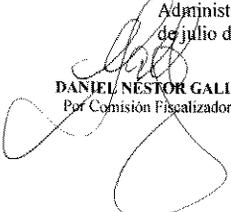
Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

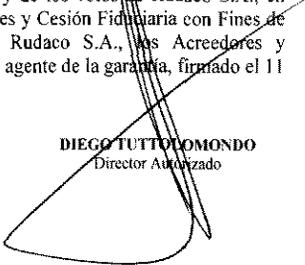


Diego Tuttolomondo
Director Autorizado

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

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora


Diego TUTTO TOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

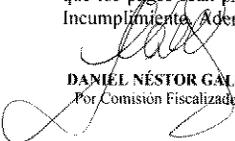
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario,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

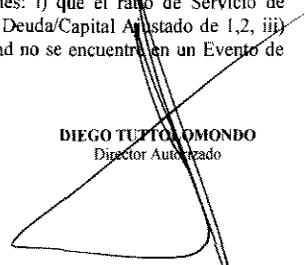
No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A. o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquirieran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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 1.890 y 1.675 en los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 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 periodo 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 precedentes 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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. Tapebicuá LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y
- ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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

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

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

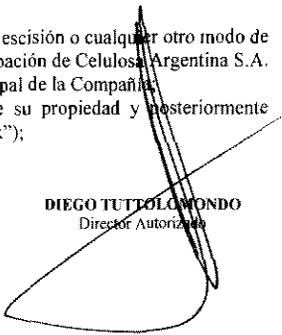
Al 30 de noviembre de 2015 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 34.557 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 14) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros 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");


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

- 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 periodos 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 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.

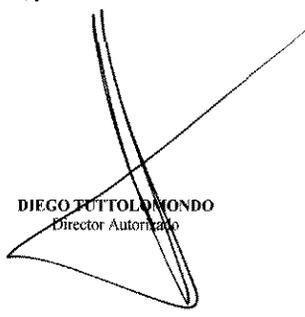
Al 30 de noviembre de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- d) 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 periodo 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, acápite (i) y (iii), respectivamente; y


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

- (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 30 de noviembre de 2015 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- e) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 30 de noviembre de 2015 totalizan miles de pesos 88.317 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (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 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 remplazar 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;


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

- 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 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 29.6).

Al 30 de noviembre de 2015 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 12.445, incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 14) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

28. 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 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.

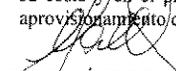
El capital de las Obligaciones Negociables Clase 2 será pagado el 19 de mayo de 2016 y el 19 de junio de 2016, siendo cada uno de ellos por un importe equivalente al 50% de su valor nominal. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será pagado el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 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.

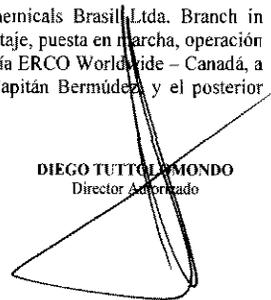
Los fondos obtenidos fueron utilizados para: (i) satisfacer necesidades de capital de trabajo en el país en el giro habitual del negocio de la Sociedad, como pago a proveedores por insumos y servicios, compra de materias primas, pago de impuestos y otras obligaciones fiscales y pago de remuneraciones 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 30 de noviembre de 2015 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 178.736 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 14).

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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

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 30 de noviembre 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 5.187 y no corrientes por miles de pesos 46.452.

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 30 de noviembre de 2015 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 18.821 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 24.098, y no corrientes por miles de pesos 168.685.

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

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

- a) El 17 de diciembre de 2015 el tipo de cambio del Dólar estadounidense con relación al peso en el mercado único libre de cambios (también denominado "mercado oficial") se incrementó en aproximadamente un 37%, alcanzando un aumento total de aproximadamente 45% hasta el 8 de enero de 2016. El tipo de cambio del peso argentino respecto al resto de las principales monedas (por ejemplo, el Euro) se ha incrementado en el mismo sentido en el período mencionado.

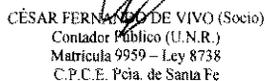
Dado que la posición financiera neta en moneda extranjera de la Sociedad al cierre del período era pasiva, la situación descripta en el párrafo precedente ha implicado un efecto adverso en la situación financiera y económica de la Sociedad. No obstante ello, ese impacto adverso fue parcialmente compensado por el efecto favorable de la conversión a pesos argentinos de la inversión permanente medida en dólares estadounidenses en la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y sus entidades controladas.

- b) El 4 de enero de 2016, la Sociedad canceló en forma parcial una deuda originalmente contraída con Citibank N.A. y luego cedida por el acreedor originario a Fanapel Investment Corp., en los siguientes términos: (i) un pago parcial de miles de USD 2.021, los cuales se aplican a la cancelación total de seis pagarés, que incluyen capital e intereses; (ii) el capital remanente adeudado permanecerá inalterado, por un total de miles de USD 782, como así también los intereses adeudados a esa fecha por la suma de miles de USD 617; y (iii) el capital y los intereses remanentes mencionados, junto con los intereses que continúen devengándose, serán cancelados por la Sociedad dentro de los próximos veinticuatro meses.

No se han producido otros hechos posteriores entre el 30 de noviembre de 2015 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

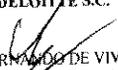

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

31. 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 8 de enero de 2016.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

**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 SEIS MESES
FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 30 de noviembre de 2015:

	Saldos deudores	Saldos acreedores
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	175.857	181.610
Entre 4 y 6 meses	9.390	16.865
Entre 7 y 9 meses	2.672	2.012
Entre 10 y 12 meses	2.692	1.469
Entre 13 y 24 meses	4.169	4.741
Entre 25 y 36 meses	3.391	5
Más de 36 meses	-	135.552
	<u>198.171</u>	<u>342.254</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>68.629</u>	<u>46.374</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	234.938	517.813
Entre 4 y 6 meses	2.593	134.116
Entre 7 y 9 meses	66	183.515
Entre 10 y 12 meses	24.086	87.743
Entre 13 y 24 meses	13.180	262.080
Entre 25 y 36 meses	-	205.548
Entre 37 y 48 meses	-	144.913
Entre 49 y 60 meses	-	160.251
	<u>274.863</u>	<u>1.695.979</u>
Provisiones	(6.856)	-
Total	<u>534.807</u>	<u>2.084.607</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Prof. Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
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

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	446.427	989.877
2) Moneda extranjera	88.380	1.094.730
Total	534.807	2.084.607

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	534.807	2.084.607
Total	534.807	2.084.607

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	19.080	1.131.450
2) No devengan intereses	515.727	953.157
Total	534.807	2.084.607

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 12 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:**

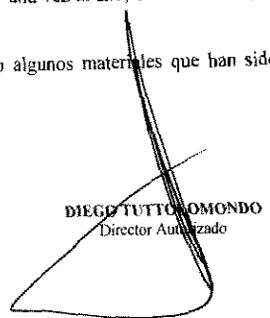
Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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 TUTTO TOMONDO
 Director Autorizado

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 inportes 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.

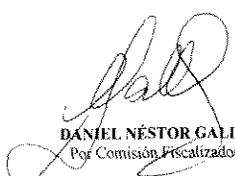
12. Valores recuperables:

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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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


DIEGO TUTTOLOMUNDO
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)	1.362.434
Máquina de papeles Tissue nº1	Todo riesgo montaje nueva línea de fabricación de papel	US\$ 34.010 (b)	294.731
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.083 US\$ 85 (c)	1.640
	Responsabilidad civil	(d)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(e)	5.436
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 100	121.038
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 3.048 (f)	24.844
		US\$ 825 (g)	18.496

- (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 período de construcción y/o montaje y antes de haber sido extendido el certificado de terminación.
 (c) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un todoterreno.
 (d) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 10.000 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. Buival por miles de US\$ 390 y encomienda postal por miles de US\$ 65.
 (f) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 1.981 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\$ 495 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
 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

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 30 de noviembre de 2015 asciende a pesos 1,15 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 27, acápites b), c), d) y e), a los estados financieros intermedios separados condensados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de enero de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.



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



DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

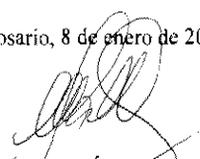
De nuestra consideración:

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 30 de noviembre 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 periodo de seis meses 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 8 de enero de 2016, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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, 8 de enero de 2016



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 8 días del mes de enero de 2016 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 que ya cuenta con el informe de revisión de los auditores externos.

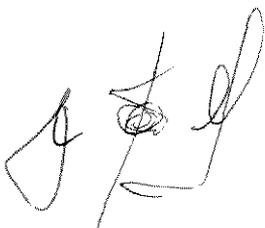
Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir el siguiente informe:

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 30 de noviembre 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 período de seis meses 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 8 de enero de 2016, 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.



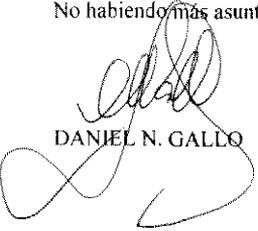
3. Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:
- No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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).
 - 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.
 - 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 de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.
 - La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.

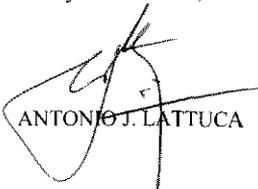
Rosario, 8 de enero de 2016


DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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

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


DANIEL N. GALLO


ANTONIO J. LATTUCA


NÉSTOR CARLOS GAMARRA