

RECIBIDO MERUAL EMISORAS

11 ABR 2016 12:25

**Celulosa Argentina  
Sociedad Anónima**

**Estados Financieros Intermedios**  
**Condensados al 29 de febrero de 2016**

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL**  
**29 DE FEBRERO DE 2016**

## **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** **29 DE FEBRERO DE 2016**

### **PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS** **CONDENSADOS**

#### **ÍNDICE**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 29 DE FEBRERO DE 2016**

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

(Cifras expresadas en miles de pesos)

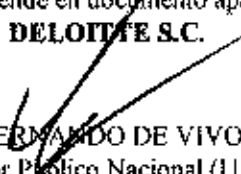
	NOTAS	29.02.2016	31.05.2015
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	46.881	50.995
Otros activos financieros	7	48.624	36
Otros activos no financieros		85.708	74.040
Arrendamientos financieros por cobrar		345	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	882.575	573.709
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	2.190	1.206
Créditos impositivos	10	93.329	36.921
Inventarios	11	725.193	465.084
Activos biológicos	14	96.636	38.887
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>1.981.481</b>	<b>1.241.726</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros	7	10.624	668
Otros activos no financieros		20.963	10.573
Arrendamientos financieros por cobrar		-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	13.630	9.543
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	60.133	34.594
Créditos impositivos	10	32.289	37.222
Inventarios	11	136.001	100.740
Otros activos intangibles		3.178	3.636
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades de inversión	12	102.349	44.416
Propiedades, planta y equipo	13	2.285.459	1.893.009
Activos biológicos	14	557.516	393.638
Activo por impuesto diferido	18	273.207	1.912
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>3.501.048</b>	<b>2.535.725</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>5.482.529</b>	<b>3.777.451</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	15	1.195.165	722.237
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	16	943.196	686.818
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	189.999	120.674
Pasivos con los empleados		134.891	108.963
Pasivos por impuestos		34.410	29.522
Provisiones	17	3.396	5.827
Otros pasivos no financieros		905	817
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>2.501.962</b>	<b>1.674.858</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	15	1.145.203	666.963
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	16	333.488	213.397
Pasivos con los empleados		2.433	2.558
Pasivos por impuestos		1.282	1.574
Provisiones	17	12.342	8.827
Pasivo por impuesto diferido	18	122.472	70.490
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>1.617.220</b>	<b>963.809</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>4.119.182</b>	<b>2.638.667</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	19	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.327.005	829.193
Resultados acumulados - incluye el resultado del período / ejercicio		(222.624)	76.162
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)</b>		<b>1.296.392</b>	<b>1.097.366</b>
Participaciones no controladoras		66.955	41.418
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>1.363.347</b>	<b>1.138.784</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>5.482.529</b>	<b>3.777.451</b>

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLO MONDO**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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 CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)


	NOTAS	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
		2016	2015	2016	2015
Ingresos de actividades ordinarias	20	2.977.029	2.276.486	1.075.822	756.176
Costo de ventas	21	(2.281.754)	(1.801.614)	(803.721)	(607.232)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>695.275</b>	<b>474.872</b>	<b>272.101</b>	<b>148.944</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	14	124.916	30.190	113.528	15.771
Costo de producción de activos biológicos		(10.771)	(10.446)	(4.448)	(4.079)
Costos de distribución	22	(118.795)	(89.702)	(45.989)	(29.609)
Gastos de administración	23	(208.040)	(163.204)	(66.132)	(33.806)
Gastos de publicidad y propaganda		(6.760)	(4.923)	(1.988)	(1.776)
<b>Ganancia operativa</b>		<b>475.825</b>	<b>236.787</b>	<b>267.072</b>	<b>95.445</b>
Otros ingresos		7.030	8.079	1.338	2.196
Otros egresos		(19.731)	(12.417)	(5.866)	(1.365)
Ingresos financieros	24	47.837	7.323	39.930	2.810
Egresos financieros	24	(236.649)	(152.730)	(96.053)	(52.905)
Diferencia de cambio neta	24	(720.636)	(53.299)	(646.908)	(9.065)
Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros	30.b	9.199	-	-	-
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	12	-	13.887	-	-
<b>(Pérdida) Ganancia antes de impuestos</b>		<b>(437.125)</b>	<b>47.630</b>	<b>(440.487)</b>	<b>37.116</b>
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	18	186.027	(18.821)	186.488	(13.261)
<b>(Pérdida) Ganancia del período</b>		<b>(251.098)</b>	<b>28.809</b>	<b>(253.999)</b>	<b>23.855</b>
<b>Otros resultados integrales</b>					
<b>Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas</b>					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		478.378	46.392	428.014	14.514
<b>Total del resultado integral del período - Ganancia</b>		<b>227.280</b>	<b>75.201</b>	<b>174.015</b>	<b>38.369</b>
<b>(Pérdida) - Ganancia atribuible a:</b>					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(266.419)	22.674	(264.625)	22.439
Participaciones no controladoras		15.321	6.135	10.626	1.416
		<b>(251.098)</b>	<b>28.809</b>	<b>(253.999)</b>	<b>23.855</b>
<b>Resultado integral total - Ganancia atribuible a:</b>					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		199.026	67.854	151.805	36.452
Participaciones no controladoras		28.254	7.347	22.210	1.917
		<b>227.280</b>	<b>75.201</b>	<b>174.015</b>	<b>38.369</b>
<b>(Pérdida) Ganancia básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora</b>	25	<b>(2.6394)</b>	<b>0,2246</b>	<b>(2,6216)</b>	<b>0,2223</b>

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLOMONDO**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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

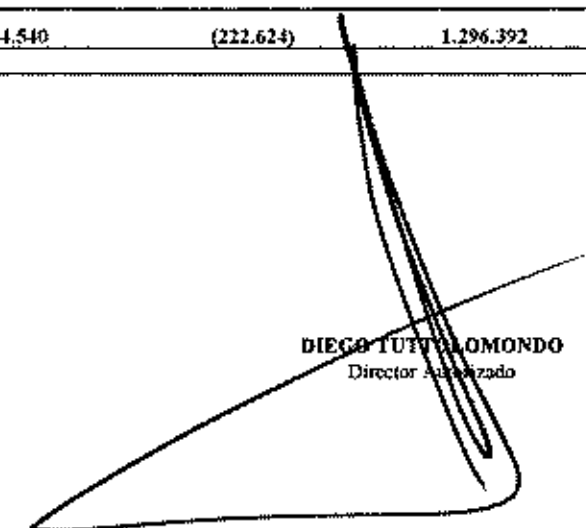
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			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 B.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			
<b>Saldos al 1° de junio de 2014</b>	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								22.674	22.674	6.135	28.809
Otros resultados integrales del período						45.180			45.180	1.212	46.392
Resultado integral total del período						45.180		22.674	67.854	7.347	75.201
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. resuelta por Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			157.525			-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.575)	(2.575)
<b>Saldos al 28 de febrero de 2015</b>	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	622.690	44.540	22.674	1.025.705	38.688	1.064.393
Resultado del período 1° de marzo de 2015 al 31 de mayo de 2015								53.488	53.488	2.228	55.716
Otros resultados integrales del período 1° de marzo de 2015 al 31 de mayo de 2015						18.173			18.173	302	18.675
Resultados integrales totales del período 1° de marzo de 2015 al 31 de mayo de 2015						18.173		53.488	71.661	2.730	74.391
<b>Saldos al 31 de mayo de 2015</b>	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.366	41.418	1.138.784
(Pérdida) Ganancia del período								(266.419)	(266.419)	15.321	(251.098)
Otros resultados integrales del período						465.445			465.445	12.933	478.378
Resultado integral total del período						465.445		(266.419)	199.026	28.254	227.280
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)
<b>Saldos al 29 de febrero de 2016</b>	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.106.308	44.540	(222.624)	1.296.392	66.955	1.363.347

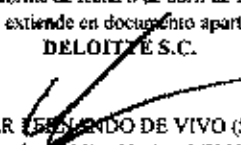
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley General de Sociedades.

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLOMONDO**  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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

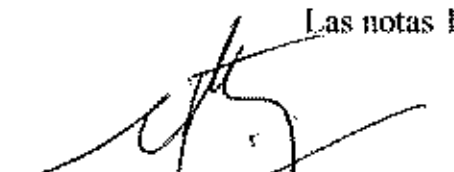
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE**  
**NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	3.081.763	2.349.023
Cobros de reembolsos de exportación	5.871	1.375
Cobro de siniestros	1.428	338
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.174.819)	(1.703.149)
Pagos al personal y por cargas sociales	(517.253)	(408.503)
Otros cobros y pagos, netos	29.397	15.844
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>426.387</b>	<b>255.368</b>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	(27.295)
Pagos de contingencias provisionadas	(5.479)	(2.135)
Pagos de pasivos por impuestos	(227.124)	(148.137)
Pagos de impuesto a las ganancias	(40.918)	(19.009)
Pagos por gastos de racionalización	(10.319)	(7.466)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>137.671</b>	<b>51.326</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(135.142)	(108.462)
Pagos por compras de títulos públicos	(60.470)	-
Pagos por cuentas a cobrar convertibles en acciones	(9.420)	-
Cobros por contratos de futuro	30.394	-
Cobros por venta de títulos públicos	26.475	-
Cobros por intereses de títulos públicos	1.371	-
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos	606	596
Cobros por ventas de otros activos	691	363
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(145.495)</b>	<b>(107.503)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	208.740	187.224
Pagos de intereses por financiación	(175.221)	(134.881)
Transferencias entre partes relacionadas	(26.739)	-
Pagos de dividendos	(6.056)	(4.461)
Otros cobros y pagos netos	(1.718)	-
<b>Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación</b>	<b>(994)</b>	<b>47.882</b>
<b>Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(8.818)</b>	<b>(8.295)</b>
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	4.704	130
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período</b>	<b>46.881</b>	<b>21.981</b>

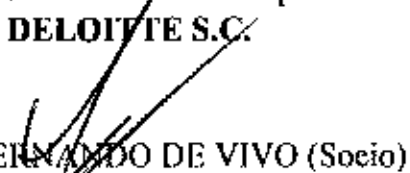
Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLOMONDO**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS  
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**  
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

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

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

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

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

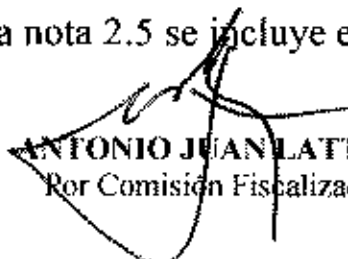
La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.361 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.103 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.297 hectáreas forestadas, 3.978 con plantaciones de Eucaliptus y 2.310 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 7.366 hectáreas propias, de las cuales 6.484 están destinadas a la forestación y 882 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 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015 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 inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.


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

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
DIEGO TUTTOLEMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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. 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

### 2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

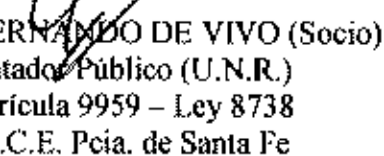
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

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

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

- 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 29 de febrero de 2016:

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)
NIIF 16	Arrendamientos (3)
Modificaciones a la NIC 7	Estado de flujos de efectivo (4)

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

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

(3) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2019.

(4) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.

- 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.

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLAMONDO  
Director Autorizado

- 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.
- 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 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.

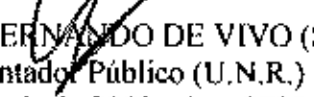
El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, 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 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.

  
ANTONIO JUAN LAFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

  
DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

- La NIIF 16 emitida el 13 de enero de 2016 especifica cómo los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamientos en los estados financieros. La norma lleva a la mayoría de los contratos de arrendamiento en la contabilidad de los arrendatarios a un modelo único, eliminando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros. La contabilidad de los arrendadores, sin embargo, se mantiene prácticamente sin cambios, conservando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros.

La NIIF 16 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2019. 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 29 de enero de 2016, el IASB publicó modificaciones a la NIC 7 con el objetivo de mejorar la información proporcionada a los usuarios de los estados financieros sobre las actividades de financiación de las entidades.

Las modificaciones son efectivas para períodos anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación 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 2017.

## 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.

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

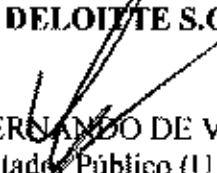
En caso de ser necesario, se efectúan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para adoptar sus políticas contables a aquellas utilizadas por Celulosa Argentina S.A.

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 9 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 51.628 (equivalentes a miles de pesos 815.725) y de miles de dólares estadounidenses 50.214 (equivalentes a miles de pesos 451.520), respectivamente. 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.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los períodos de nueve meses finalizados al 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 31 de enero de 2016 y 2015. 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 febrero de 2016 y 2015 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	2016		2015	
	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
<b>Controladas directas:</b>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/01/2016	75,5%	31/01/2015
Tissucel S.A.	97,6635%	29/02/2016	97,6635%	28/02/2015
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	29/02/2016	97,6049%	28/02/2015
Forestadora Tapebicué S.A.	97,737%	29/02/2016	97,737%	28/02/2015
TC Rey S.A.	98%	29/02/2016	98%	28/02/2015
Fideicomiso Forestal I	100%	29/02/2016	100%	28/02/2015
<b>Controladas indirectas:</b>				
Iviraretá S.A. (2)	2%	29/02/2016	2%	28/02/2015
Rudaco S.A. (3)	2,05%	29/02/2016	2,05%	28/02/2015

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	29/02/2016	28/02/2015
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.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



### 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.

### 5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

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

### 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	3.824	16.323
Saldos en bancos	42.854	24.871
Fondos comunes de inversión	203	9.801
<b>Total</b>	<b><u>46.881</u></b>	<b><u>50.995</u></b>

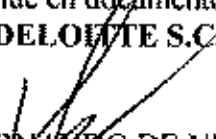
### 7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	41.447	-
Otros activos financieros	124	36
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	7.053	-
<b>Total</b>	<b><u>48.624</u></b>	<b><u>36</u></b>

  
ANTONIO JUAN LAFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
b) No Corrientes		
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	9.420	-
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (2)	676	86
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	528	582
<b>Total</b>	<b><u>10.624</u></b>	<b><u>668</u></b>

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

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
Ciudad de Buenos Aires Clase 8 CG BD2C6 (BCBA)	818	9.562
Ciudad de Buenos Aires Clase 7 USD BDC16 (BCBA)	2.500	31.885
Acciones sin cotización - Uruguay	138	528
<b>Total</b>		<b><u>41.975</u></b>

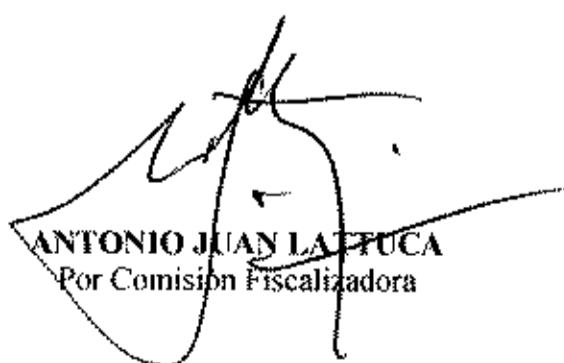
(2) La composición de los títulos públicos disponibles para la venta medidos al valor razonable con cambio en los resultados es la siguiente:

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
CO17D BONCOR S1	7.188	108
BONOS PAR \$2038	203	568
<b>Total</b>		<b><u>676</u></b>

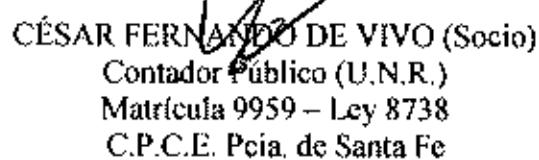
## 8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	807.545	518.144
Deudores comunes - Valores descontados (nota 15.a)	73.441	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	13.267	5.993
Deudores en gestión judicial	915	547
Deudores varios	2.736	2.645
Subtotal	897.904	581.254
Provisión para deudores incobrables	(15.329)	(7.545)
<b>Total</b>	<b><u>882.575</u></b>	<b><u>573.709</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUFFOLOMONDO  
Director Autorizado

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	8.257	7.058
Reembolsos a cobrar por exportación	10.574	6.518
Deudores varios	202	135
Deudores comunes	-	16
Subtotal	<u>19.033</u>	<u>13.727</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.403)</u>	<u>(4.184)</u>
<b>Total</b>	<b><u>13.630</u></b>	<b><u>9.543</u></b>

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

Saldo de inicio	11.729	14.519
Altas (*)	4.878	3.470
Bajas	(64)	(6.825)
Diferencia de cambio	(154)	(250)
Ajuste por conversión	4.343	815
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>20.732</u></b>	<b><u>11.729</u></b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 4.874 (nota 21) y de Otros egresos por 4.

## 9. ENTIDADES RELACIONADAS

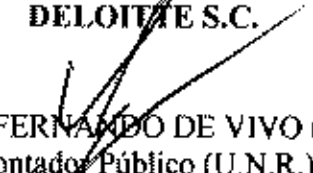
### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	3.580	3.284
		USD	25.274	13.823
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Tapebicuá LLC	Bahamas	ARS	32	32
		USD	28.942	15.872
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	4.495	2.789
<b>Total</b>			<b><u>62.323</u></b>	<b><u>35.800</u></b>
			<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.190	1.206
Créditos con partes relacionadas no corrientes			60.133	34.594
<b>Total</b>			<b><u>62.323</u></b>	<b><u>35.800</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLEMONDO  
Director Autorizado



Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	Estados Unidos	USD	16.662	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	173.007	110.825
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	330	367
<b>Total - Corrientes</b>			<b>189.999</b>	<b>120.674</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, fueron las siguientes:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	653	499	224	168
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	595	455	314	153
<b>Total</b>	<b>1.248</b>	<b>954</b>	<b>538</b>	<b>321</b>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	7.014	5.616	2.843	1.891
<b>Total</b>	<b>7.014</b>	<b>5.616</b>	<b>2.843</b>	<b>1.891</b>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 56.111 y 49.199 al 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015, 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.

ANTONIO JUAN LAFFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLONDO  
Director Autorizado

## 10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:


	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	45.677	9.138
Créditos impositivos de sociedades del exterior	32.518	18.340
Impuesto al valor agregado	9.125	6.031
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	652	886
Impuesto a la ganancia mínima presunta	634	116
Otros	4.723	2.410
<b>Total</b>	<b><u>93.329</u></b>	<b><u>36.921</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	29.912	33.169
Impuesto a las ganancias	-	3.243
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	3.682	1.985
Impuesto al valor agregado	154	284
Subtotal	<u>33.748</u>	<u>38.681</u>
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.459)	(1.459)
<b>Total</b>	<b><u>32.289</u></b>	<b><u>37.222</u></b>

## 11. INVENTARIOS

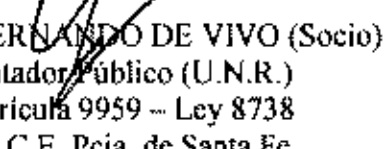
La composición de los inventarios al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	247.493	225.118
Productos elaborados y en proceso	229.868	93.675
Importaciones en tránsito	49.395	16.275
Materiales	104.703	82.744
Mercadería de reventa	82.442	40.044
Madera terminada	11.936	7.851
Subtotal	<u>725.837</u>	<u>465.707</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(644)	(623)
<b>Total</b>	<b><u>725.193</u></b>	<b><u>465.084</u></b>
b) No corrientes		
Materias primas	1.481	1.104
Productos elaborados y en proceso	2.750	1.048
Materiales	121.919	94.731
Mercadería de reventa	10.524	4.269
Subtotal	<u>136.674</u>	<u>101.152</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(673)	(412)
<b>Total</b>	<b><u>136.001</u></b>	<b><u>100.740</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 2.281.754 y 1.801.614 al 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015, respectivamente (nota 21).

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLOMANDO  
Director Autorizado

## 12. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

El detalle de las propiedades de inversión al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Campos arrendados	102.349	44.416
<b>Total</b>	<b><u>102.349</u></b>	<b><u>44.416</u></b>

La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	<b>Campos arrendados</b>
<b>Saldos al 1° de junio de 2014</b>	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
<b>Saldos al 31 de mayo de 2015</b>	<b>44.416</b>
Transferencia de campos en explotación forestal	5.651
Trabajos realizados	10.457
Ganancia por cambio en el valor razonable	-
Ajuste por conversión	41.825
<b>Saldos al 29 de febrero de 2016</b>	<b>102.349</b>


## 13. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Terrenos	194.584	182.277
Edificios y construcciones	101.705	95.412
Maquinarias e instalaciones	1.646.785	1.411.149
Herramientas y equipos	35.928	22.107
Muebles y útiles	4.455	3.182
Vehículos	6.854	5.328
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.794	2.819
Repuestos	73.776	52.707
Campos en explotación forestal	139.590	83.813
Obras en curso	74.605	29.393
Bienes no operativos	4.383	4.822
<b>Total</b>	<b><u>2.285.459</u></b>	<b><u>1.893.009</u></b>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

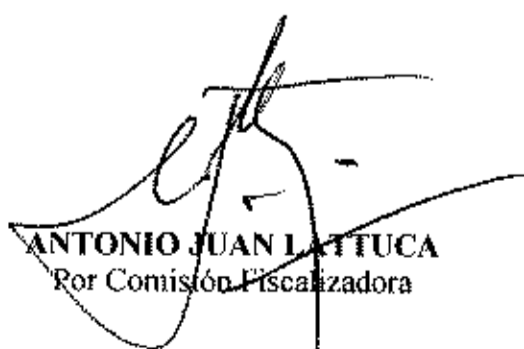
Vida útil estimada

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 nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
Costo de ventas	143.139	92.118
Gastos de administración	1.368	921
Costo de distribución	179	-
Costo de producción de activos biológicos	1.033	311
<b>Total</b>	<b><u>145.719</u></b>	<b><u>93.350</u></b>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

### Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 29 de febrero de 2016 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
<b>Valor de origen al 1º de junio de 2014</b>	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
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2015</b>	266.090	298.713	3.041.912	194.277	31.126	20.352	5.813	52.707	29.393	7.441	3.947.824
Altas	-	730	11.239	309	1.799	1.697	-	15.714	52.019	-	83.507
Bajas	(5.651)	-	(125)	-	-	(300)	-	(2.822)	-	-	(8.898)
Transferencias	-	10	26.433	2.092	-	-	-	(11.277)	(17.258)	-	-
Ajuste por conversión	73.735	156.140	1.379.861	146.522	12.420	4.125	1.342	19.454	10.451	-	1.804.050
<b>Valor de origen al 29 de febrero de 2016</b>	334.174	455.593	4.459.320	343.200	45.345	25.874	7.155	73.776	74.605	7.441	5.826.483
<b>Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2014</b>	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.535)	(2.237)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	57	-	-	234	-	-	-	-	291
Depreciación del ejercicio	-	(8.226)	(114.170)	(1.953)	(980)	(1.338)	(734)	-	-	(616)	(128.017)
Ajuste por conversión	-	(18.229)	(136.082)	(17.167)	(1.557)	(385)	(23)	-	-	-	(173.443)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2015</b>	-	(203.301)	(1.630.763)	(172.170)	(27.944)	(15.024)	(2.994)	-	-	(2.619)	(2.054.815)
Bajas	-	-	-	-	-	227	30	-	-	-	257
Depreciación del periodo	-	(11.477)	(126.655)	(4.187)	(1.050)	(1.258)	(653)	-	-	(439)	(145.719)
Ajuste por conversión	-	(139.110)	(1.055.117)	(130.915)	(11.896)	(2.965)	(744)	-	-	-	(1.340.747)
<b>Depreciaciones acumuladas al 29 de febrero de 2016</b>	-	(353.888)	(2.812.535)	(307.272)	(40.890)	(19.020)	(4.361)	-	-	(3.058)	(3.541.024)
<b>Valor residual al 29 de febrero de 2016</b>	334.174	101.705	1.646.785	35.928	4.455	6.854	2.794	73.776	74.605	4.383	2.285.459
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2015</b>	266.090	95.412	1.411.149	22.107	3.182	5.328	2.819	52.707	29.393	4.822	1.893.009

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

#### 14. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	96.636	38.887
<b>Total</b>	<u>96.636</u>	<u>38.887</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	10.596	4.448
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	546.920	389.190
<b>Total</b>	<u>557.516</u>	<u>393.638</u>


El detalle de los movimientos en activos biológicos al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	432.525	371.074
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	6.442	2.467
Ganancia por cambios en el valor razonable	124.916	68.033
Incremento en el cambio de moneda extranjera	116.642	16.674
Disminuciones debidas a cosecha	(26.373)	(25.723)
<b>Total cambios</b>	<u>221.627</u>	<u>61.451</u>
Saldo al cierre	<u>654.152</u>	<u>432.525</u>

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLEMONDO  
Director Autorizado


## 15. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS


La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 29.b)	179.205	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 29.c)	56.227	27.051
Préstamos Rabobank (nota 29.d)	41.867	11.455
Préstamos BAF (nota 29.f)	24.807	24.638
Otros	214.686	112.232
No garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 29.g)	61.256	8.190
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 8.a)	73.441	53.925
Otros (nota 29.e)	421.023	286.162
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	87.899	45.190
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	688	152
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	32.530	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 30.b)	1.322	1.898
Arrendamientos financieros	214	142
<b>Total</b>	<b><u>1.195.165</u></b>	<b><u>722.237</u></b>
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 29.b)	342.167	174.521
Préstamo Banco Ciudad (nota 29.c)	228.574	145.441
Préstamos Rabobank (nota 29.d)	104.371	76.374
Otros	169.950	38.991
No garantizados		
Otros (nota 29.e)	68.029	67.861
Otros pasivos financieros		
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)	46.515	26.382
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 30.a)	30.965	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 30.b)	154.458	96.150
Arrendamientos financieros	174	129
<b>Total</b>	<b><u>1.145.203</u></b>	<b><u>666.963</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

## 16. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreeedores comerciales comunes	745.752	543.929
Acreeedores comerciales documentados	61.882	43.667
Anticipos de clientes	121.391	89.207
Otras cuentas por pagar	14.171	10.015
<b>Total</b>	<b><u>943.196</u></b>	<b><u>686.818</u></b>
b) No corrientes		
Acreeedores comerciales documentados	259.649	167.251
Otras cuentas por pagar	73.839	46.146
<b>Total</b>	<b><u>333.488</u></b>	<b><u>213.397</u></b>

## 17. PROVISIONES

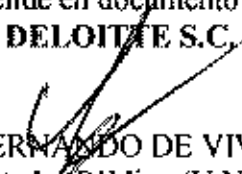
La composición de las provisiones al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.625	1.200
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.771	4.627
<b>Total – Corrientes</b>	<b><u>3.396</u></b>	<b><u>5.827</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.315	3.510
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.027	5.317
<b>Total – No corrientes</b>	<b><u>12.342</u></b>	<b><u>8.827</u></b>
<b>Total Provisiones</b>	<b><u>15.738</u></b>	<b><u>14.654</u></b>

  
ANTONIO JUAN LETTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	14.654	12.584
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	7.081	2.447
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.189	1.513
Utilizado para su destino específico	(7.336)	(1.355)
Disminuciones	-	(518)
Diferencia de cambio	(69)	(68)
Ajuste por conversión	219	51
Total cambios	<u>1.084</u>	<u>2.070</u>
Saldo al cierre	<u>15.738</u>	<u>14.654</u>

(\*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Gastos deducibles con el pago efectivo	248.091	-
Quebrantos impositivos recuperables	172.057	39.134
Valuación de propiedades, planta y equipo	1.568	-
Valuación de deudores comerciales	1.026	1.841
Valuación de proyecto de inversión (1)	-	23.120
Provisiones para contingencias	3.060	-
Provisión para deudores incobrables	2.545	-
Otros	318	-
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>428.665</u>	<u>64.095</u>
Valuación de inventarios	(3.245)	(36.119)
Valuación de propiedades, planta y equipo	(149.183)	(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>(155.458)</u>	<u>(62.183)</u>
<b>Total activo neto por impuesto diferido</b>	<u>273.207</u>	<u>1.912</u>

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

ANTONIO JUAN TATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

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 3.497 y 2.600 dólares estadounidenses al 29 de febrero de 2016 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 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Provisión para deudores incobrables	657	3.142
Provisiones para contingencias	593	3.653
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	510	534
Gastos deducibles con el pago efectivo		119.923
Quebrantos impositivos recuperables	64.832	46.590
Valuación de proyecto de inversión (1)	90.401	-
Valuación de deudores comerciales	1.570	-
Otros	1.202	272
<b>Subtotal activo por impuesto diferido</b>	<u>159.765</u>	<u>174.114</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(85.264)	(211.467)
Valuación de activos biológicos	(81.730)	(31.944)
Valuación de inventarios	(73.900)	(943)
Provisiones por desvalorización del impuesto diferido	(35.482)	-
Deducciones por arrendamientos financieros	(115)	(142)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	-	(88)
Otros	(5.746)	(20)
<b>Subtotal pasivo por impuesto diferido</b>	<u>(282.237)</u>	<u>(244.604)</u>
<b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>	<u>(122.472)</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 29 de febrero de 2016 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2012	89.937	25%/35%	23.841	2017
2013	49.013	25%/35%	15.232	2018
2014	186.493	25%/35%	53.196	2019
2015	49.428	25%/35%	14.300	2020
2016	372.343	35%	130.320	2021
<b>Total</b>	<u>747.214</u>		<u>236.889</u>	

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	68.578	57.694
Cambios del período/ejercicio		
(Beneficio) Cargo	(212.968)	10.931
Reclasificación por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(7.192)	-
Ajuste por conversión	900	(354)
Diferencia de cambio	(53)	307
Total cambios	<u>(219.313)</u>	<u>10.884</u>
<b>(Activo) Pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(150.735)</u></b>	<b><u>68.578</u></b>

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

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
Corriente	(26.941)	(28.057)
Diferido	212.968	9.236
<b>Total – Beneficio (Cargo)</b>	<b><u>186.027</u></b>	<b><u>(18.821)</u></b>

## 19. CAPITAL SOCIAL

La composición del capital social al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>


Al 29 de febrero de 2016 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>29.02.2016</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
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

  
ANTONIO JUAN BATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

## 20. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	2.308.413	1.697.796	805.823	578.587
Mercado externo	464.977	415.876	207.961	129.348
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	271.412	215.817	84.566	67.024
Mercado externo	197	883	-	-
(-) Impuestos sobre ventas	(67.970)	(53.886)	(22.528)	(18.783)
<b>Total</b>	<b>2.977.029</b>	<b>2.276.486</b>	<b>1.075.822</b>	<b>756.176</b>

## 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 períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Honorarios y retribuciones por servicios	7.710	5.052	3.380	1.657
Sueldos y jornales	312.686	239.397	112.416	94.270
Contribuciones sociales	74.735	53.089	23.695	20.542
Impuestos, tasas y contribuciones	8.511	6.800	3.227	2.509
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	143.699	92.617	52.187	36.216
Mantenimiento	100.262	78.299	37.841	28.485
Consumos de servicios	8.644	6.902	2.562	3.096
Fletes	4.002	3.582	1.390	976
Seguros	18.509	16.060	6.244	6.372
Alquileres	11.686	7.277	5.038	2.520
Comunicaciones	1.325	1.058	439	316
Movilidad y viáticos	2.825	2.136	1.008	456
Limpieza y mantenimiento	22.672	21.717	6.686	6.579
Servicios de vigilancia	11.899	9.208	4.360	2.946
Servicios de sistematización de datos	984	498	477	160
Insumos	28.484	23.858	10.977	7.388
Combustibles y lubricantes	4.510	4.041	1.342	1.612
Gastos de forestación	198	200	25	18
Elaboración monte y flete	4.961	685	2.756	634
Seguridad e higiene	1.273	866	470	287
Secado	-	57	-	-
Otros	21.226	17.673	7.469	4.582
<b>Total</b>	<b>790.801</b>	<b>591.072</b>	<b>283.989</b>	<b>221.621</b>

ANTONIO JUAN LATIUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Sueldos y jornales	8.612	6.928	3.236	2.394
Contribuciones sociales	1.722	1.178	677	449
Comisiones	100.329	85.701	32.396	25.832
Alquileres	5	5	-	-
Comunicaciones	381	279	142	93
Movilidad y viáticos	2.985	2.008	845	616
Honorarios y retribuciones por servicios	303	748	7	262
Impuestos, tasas y contribuciones	103	211	30	45
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	364	430	130	101
Seguros	84	64	36	28
Limpieza y mantenimiento	53	52	19	20
Servicios de vigilancia	6	6	2	2
Servicios de sistematización de datos	80	89	14	9
Consumo de servicios	244	188	90	56
Deudores incobrables (*)	5.050	3.444	2.388	385
Mantenimiento	345	202	121	79
Otros	1.947	1.238	922	729
<b>Total</b>	<b>122.613</b>	<b>102.771</b>	<b>41.055</b>	<b>31.100</b>

(\*) Incluye 4.874 por incremento de la provisión para deudores incobrables (nota 8) y 176 por cargos directos de deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016.

#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 es la siguiente:

	29.02.2016	28.02.2015
Saldo de inicio de inventarios (**)	566.859	433.257
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	26.373	17.634
Compras de insumos y materias primas	1.532.583	1.223.053
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	913.414	693.843
Ajuste por conversión	121.565	10.049
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	(16.529)	-
Saldo al cierre de inventarios (**)	(862.511)	(576.222)
<b>Total</b>	<b>2.281.754</b>	<b>1.801.614</b>

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

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

ANTONIO JUAN LAJUICA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

## 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 períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Gastos de entrega	66.988	45.545	28.502	15.071
Seguros	44	22	19	11
Fletes	26.628	23.930	9.473	7.455
Honorarios y retribuciones por servicios	4.218	4.037	1.653	1.240
Sueldos y jornales	13.249	10.032	4.777	3.490
Contribuciones sociales	3.481	2.642	1.390	1.056
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	179	-	-	-
Deudores incobrables (*)	1.314	-	-	-
Mantenimiento	540	-	114	-
Movilidad y viáticos	303	-	-	-
Servicio de sistematización de datos	27	-	27	-
Otros	1.824	3.494	34	1.286
<b>Total</b>	<b>118.795</b>	<b>89.702</b>	<b>45.989</b>	<b>29.609</b>

(\*) Incluye 1.314 por cargos directos de deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLOMONNO  
Director Autorizado

### 23. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

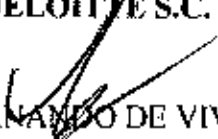
Información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19.550

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	35.631	23.857	14.316	2.639
Honorarios y retribuciones por servicios	13.345	10.490	4.631	3.487
Sueldos y jornales	62.909	54.644	14.778	4.708
Contribuciones sociales	15.927	11.628	4.921	728
Impuestos, tasas y contribuciones	39.490	30.378	11.908	10.729
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.584	1.049	578	338
Seguros	800	468	311	151
Alquileres	7.699	5.723	2.931	2.044
Comunicaciones	2.356	1.889	878	685
Movilidad y viáticos	2.791	2.402	926	802
Limpieza y mantenimiento	873	437	241	149
Servicio de vigilancia	1.965	1.567	682	534
Servicio de sistematización de datos	3.433	3.121	1.561	1.036
Consumo de servicios	387	350	125	129
Combustibles y lubricantes	339	291	100	107
Seguridad e higiene	242	148	130	78
Insumos	1.014	456	304	161
Acuerdos por litigios	-	1.469	-	547
Mantenimiento	1.469	1.207	578	396
Otros	15.786	11.630	6.233	4.358
<b>Total</b>	<b>208.040</b>	<b>163.204</b>	<b>66.132</b>	<b>33.806</b>

  
ANTONIO JUAN LATTEUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLOMONTE  
Director Autorizado

## 24. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<u>Ingresos financieros</u>				
Resultado por instrumentos financieros derivados	37.447	-	36.699	-
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	3.054	2.094	865	627
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	1.058	-	(1.010)	-
Intereses	4.908	4.268	2.721	1.860
Intereses con Fanapel Investment Corp.	653	499	224	168
Intereses con Tapebicuá LLC	595	455	314	153
Otros	122	7	117	2
<b>Total</b>	<b>47.837</b>	<b>7.323</b>	<b>39.930</b>	<b>2.810</b>
<u>Egresos financieros</u>				
Intereses bancarios y comerciales	(188.995)	(122.369)	(77.204)	(43.669)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(28.677)	(21.440)	(6.974)	(6.257)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(7.014)	(5.616)	(2.843)	(1.891)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	(8.688)	-	(7.699)	-
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.189)	(1.103)	(445)	(390)
Otros	(2.086)	(2.202)	(888)	(698)
<b>Total</b>	<b>(236.649)</b>	<b>(152.730)</b>	<b>(96.053)</b>	<b>(52.905)</b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

<u>Diferencia de cambio</u>				
Ingresos por variación cambiaria	111.484	38.008	85.097	10.815
Egresos por variación cambiaria	(832.120)	(91.307)	(732.005)	(19.880)
<b>Total</b>	<b>(720.636)</b>	<b>(53.299)</b>	<b>(646.908)</b>	<b>(9.065)</b>

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	49.202	16.057	9	65.268
No corrientes	5.176	40.982	58	46.216
<b>Subtotal</b>	<b>54.378</b>	<b>57.039</b>	<b>67</b>	<b>111.484</b>

ANTONIO JUAN LATTECA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(120.262)	(112.023)	(25.585)	(257.870)
No corrientes	(155.681)	(8.478)	(410.091)	(574.250)
<b>Subtotal</b>	<b>(275.943)</b>	<b>(120.501)</b>	<b>(435.676)</b>	<b>(832.120)</b>
<b>Total</b>	<b>(221.565)</b>	<b>(63.462)</b>	<b>(435.609)</b>	<b>(720.636)</b>

## 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 Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
(Pérdida) Ganancia del período atribuible a los propietarios de la controladora	(266.419)	22.674	(264.625)	22.439
Resultado acciones preferidas	(3)	(3)	(1)	(1)
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(266.422)	22.671	(264.626)	22.438
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
<b>(Pérdida) Ganancia por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>(2,6394)</b>	<b>0,2246</b>	<b>(2,6216)</b>	<b>0,2223</b>

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 nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015.

## 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

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.711.284	265.745	-	2.977.029
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	31.702	93.214	-	124.916
Ingresos financieros	46.234	1.603	-	47.837
Gastos por intereses	(193.461)	(5.823)	-	(199.284)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(140.556)	(6.363)	-	(146.919)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(315.260)	64.159	3	(251.098)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	225.597	(39.555)	(15)	186.027
Adquisición de propiedades, planta y equipo	56.433	27.074	-	83.507
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	48	-	-	48

Período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	4.815.826	666.657	46	5.482.529
Pasivos por segmento	3.907.129	211.954	99	4.119.182

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.064.292	212.194	-	2.276.486
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	(2.842)	33.032	-	30.190
Ingresos financieros	6.369	954	-	7.323
Gastos por intereses	(129.396)	(1.894)	-	(131.290)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(89.819)	(4.990)	-	(94.809)
Ganancia del segmento	577	28.226	6	28.809
Gasto por impuesto a las ganancias	(8.344)	(10.452)	(25)	(18.821)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	302.058	29.588	-	331.646

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

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

## 27. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	29.02.2016	31.05.2015
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	745	11.693	5.046
\$ Argentinos	29.507	29.507	41.095
\$ Uruguayos	11.702	5.680	4.850
Euros	1	1	4
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	2.640	41.447	-
\$ Argentinos	7.053	7.053	
\$ Uruguayos	255	124	36
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	345	345	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	10.743	168.668	81.031
\$ Argentinos	653.290	653.290	464.044
\$ Uruguayos	124.883	60.617	28.634
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	139	2.190	1.206
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	641	10.056	385
\$ Argentinos	568	568	283
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	674	10.574	6.532
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.908
\$ Uruguayos	303	147	103
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.314	52.026	28.489
\$ Argentinos	8.107	8.107	6.105

ANTONIO JUAN LAFFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	29.02.2016	31.05.2015
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	45.119	712.884	432.940
\$ Argentinos	482.281	482.281	289.297
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	20.191	319.015	162.896
Euros	2.530	43.526	22.587
\$ Argentinos	529.378	529.378	461.225
SEK	-	-	1.090
CHF	9	146	85
CDN	-	-	65
BRL	62	246	-
\$ Uruguayos	104.833	50.885	38.870
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.004	189.669	120.307
\$ Argentinos	330	330	367
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	63.188	998.378	557.998
\$ Argentinos	146.825	146.825	108.965
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	15.095	259.649	167.252
Dólares estadounidenses	4.647	73.426	45.706
\$ Argentinos	413	413	439

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

## 28. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 se detallan en el siguiente cuadro:

	29.02.2016	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Cuentas por cobrar		
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	9.420	-
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	41.447	369
Otros	124	36
Otras inversiones en instrumentos de capital	528	299
Inversiones disponibles para la venta		
Títulos públicos	676	86
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.824	16.323
Saldos en bancos	42.854	24.871
Fondos comunes de inversion	203	9.801
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	345	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	896.205	583.252
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	62.323	35.800
Instrumentos financieros derivados	7.053	-
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.985.603	1.178.043
Otros pasivos financieros	354.765	211.157
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.276.684	900.215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	189.999	120.674

Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015:

	29.02.2016	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Cuentas por cobrar		
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	9.420	-
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	51.236	-
Otros	124	36
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	345	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	896.205	583.252
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	62.323	35.800
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.985.603	1.178.043
Otros pasivos financieros	198.985	113.109
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.276.684	900.215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	189.999	120.674

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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

## 29. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	29.02.2016	31.05.2015
Judiciales – Laborales (*)	245	245
Judiciales – Otros (*)	713	616
<b>Total</b>	<b>958</b>	<b>861</b>

(\*) 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 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:

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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


DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



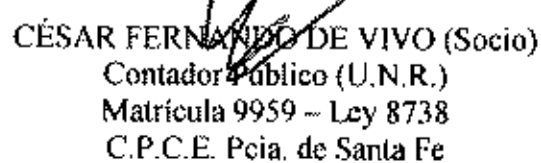
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas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

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

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

  
ANTONIO JUAN LATTEUCA  
Por Comisión Ejecutiva

El informe de fecha 8 de abril 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



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 recomodamiento 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;

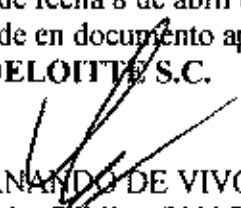
b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

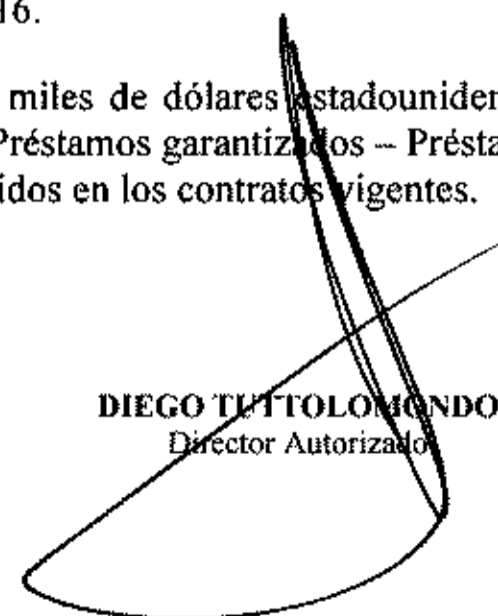
- i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
  - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,
- ii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones, el cual fue oportunamente abonado por la Sociedad. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros subsiste la posibilidad de un eventual pago al acreedor de una comisión adicional en aquellos supuestos en los que la Sociedad sufra un cambio de control o bien lleve a cabo una oferta pública de sus acciones antes del 31 de diciembre de 2016.

Al 29 de febrero de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 33.079 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.

  
ANTONIO JUAN LATTEUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

- 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 devengaron intereses semestrales sobre saldos.

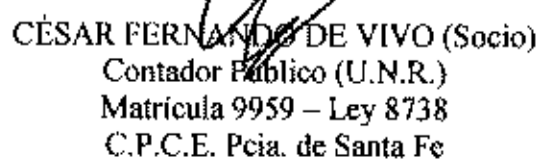
Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

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

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

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 29 de febrero de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

Por otra parte, el 26 de noviembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. celebró un nuevo contrato de mutuo con el Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un período de gracia de 12 meses, calculados por el sistema alemán, según el siguiente esquema: de la cuota 1 a la 8: 5% de capital en cada cuota; de la cuota 9 a la 11: 10% de capital en cada cuota y las cuotas 12 y 13: 15% de capital en cada una de ellas. Los mencionados contratos devengan intereses trimestrales sobre saldos.

En garantía del mencionado préstamo, se constituye una prenda fija con registro, en tercer grado de privilegio, a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de pesos 55.000, sobre la máquina de fabricación de papel tissue marca Voith Paper, inscripta en el Registro de Créditos Prendarios de San Lorenzo el 26 de febrero de 2016.

- 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 período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.


Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

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

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

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 29 de febrero de 2016 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 29 de febrero de 2016 totalizan miles de pesos 68.222 y se exponen en el rubro Préstamos (nota 15) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe será reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas a partir del 8 de junio de 2015. 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. Al 29 de febrero de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 10.679, incluidas en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 15).

Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, algunas obligaciones, entre ellas:

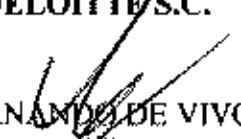
- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
  - ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o 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. 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).
- f) El 26 de enero de 2016 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., un contrato de mutuo para prefinanciación de exportaciones por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 1.558.

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

El saldo al 29 de febrero de 2016 asciende a miles de dólares estadounidenses 1.570 y se expone en el rubro Préstamos (nota 15) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

  
DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera 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 29 de febrero de 2016 totalizan miles de pesos 40.170 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 15) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- h) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 29 de febrero de 2016 por miles de dólares estadounidenses 39.976.
- i) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 29 de febrero de 2016 por miles de dólares estadounidenses 251.


### 30. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

#### a) Obligaciones negociables de Celulosa Argentina S.A.

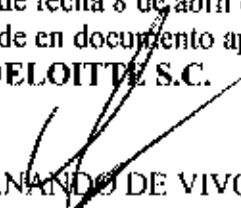
El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un 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, 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, 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.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



Al 29 de febrero de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 198.597 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 cada una y la final del 50% del capital. Las obligaciones negociables devengarán intereses compensatorios sobre el capital no amortizado a una tasa variable lineal anual, equivalente a la Tasa Libor a 6 meses en dólares estadounidenses 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.

Las obligaciones negociables han sido medidas a su valor razonable y el cambio de dicho valor representó en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 una ganancia de miles de pesos 9.199 incluidos en el estado de ganancias o pérdidas como Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros.

### 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.

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 29 de febrero de 2016 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 3.601 y no corrientes por miles de pesos 73.426.

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.

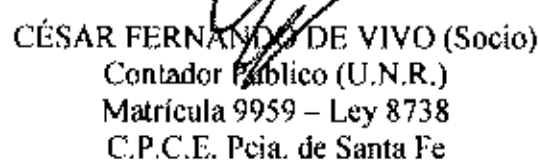
Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el 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.

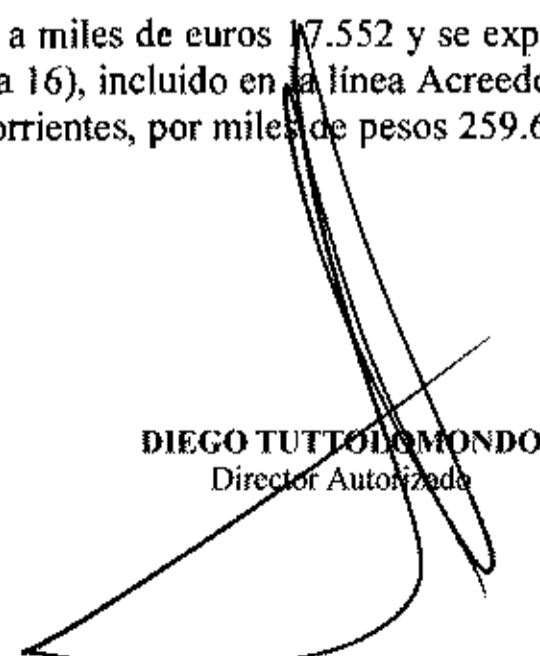
- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada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

Al 29 de febrero de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 17.552 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 42.267, y no corrientes, por miles de pesos 259.649. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

  
DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizada

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

El 6 de abril de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 6, por un Valor Nominal de \$148.166.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a una tasa variable equivalente a la suma de (a) la Tasa Badlar Privada aplicable al período más (b) un margen del 6.80 % nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de abril de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podrá ser inferior a 34,50%. El capital será pagado 11 de julio de 2017 y 11 de octubre de 2017, cada pago por un importe equivalente al 50% del valor nominal de las obligaciones negociables y los intereses serán pagados trimestralmente.


No se han producido otros hechos posteriores entre el 29 de febrero de 2016 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, 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 abril de 2016.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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**

## **ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 29 DE FEBRERO DE 2016**

### **PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS**

#### **ÍNDICE**

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



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
 ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 29 DE FEBRERO DE 2016  
 (Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2015)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)


	NOTAS	29.02.2016	31.05.2015
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	20.643	22.008
Otros activos financieros	7	48.500	-
Otros activos no financieros		57.884	48.151
Arrendamientos financieros por cobrar		345	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	575.543	413.635
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	68.508	52.821
Créditos impositivos	10	39.395	3.022
Inventarios	11	345.270	274.632
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>1.156.088</b>	<b>815.117</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros	7	9.528	86
Otros activos no financieros		20.909	10.291
Arrendamientos financieros por cobrar		-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	13.483	9.426
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	53.499	28.483
Créditos impositivos	10	22.746	27.870
Inventarios	11	94.691	79.310
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	12	1.504.146	1.000.122
Otros activos intangibles		1.640	2.539
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	13	1.031.573	1.085.135
Activos biológicos		31.969	27.464
Activo por impuesto diferido	17	271.010	-
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>3.057.745</b>	<b>2.273.352</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>4.213.833</b>	<b>3.088.469</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	14	771.429	497.472
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	576.942	460.119
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	318.155	207.118
Pasivos con los empleados		87.404	71.420
Pasivos por impuestos		19.714	24.482
Provisiones	16	1.696	4.659
Otros pasivos no financieros		31	38
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>1.775.371</b>	<b>1.265.308</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	14	793.902	498.268
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	333.488	213.397
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	1.674	1.677
Pasivos con los empleados		2.433	2.558
Pasivos por impuestos		377	402
Provisiones	16	10.196	6.810
Pasivo por impuesto diferido	17	-	2.683
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>1.142.070</b>	<b>725.795</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>2.917.441</b>	<b>1.991.103</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	18	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.711.113	872.988
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo/ejercicio		(606.732)	32.367
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>1.296.392</b>	<b>1.097.366</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>4.213.833</b>	<b>3.088.469</b>

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

  
 ANTONIO JUAN LATTUCA  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
 DIEGO TUTTOLOMONDO  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS**  
**INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

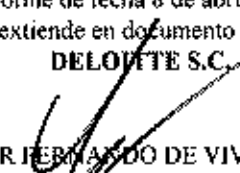
	NOTAS	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
		2016	2015	2016	2015
Ingresos de actividades ordinarias	19	2.102.298	1.551.611	750.279	539.094
Costo de ventas	20	(1.613.032)	(1.235.185)	(559.116)	(415.959)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>489.266</b>	<b>316.426</b>	<b>191.163</b>	<b>123.135</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		4.505	2.954	2.016	1.076
Costo de producción de activos biológicos		(822)	(627)	(735)	(493)
Costos de distribución	21	(59.508)	(38.936)	(24.768)	(12.769)
Gastos de administración	22	(123.518)	(95.375)	(38.636)	(27.501)
Gastos de publicidad y propaganda		(4.629)	(3.013)	(1.365)	(1.249)
<b>Ganancia operativa</b>		<b>305.294</b>	<b>181.429</b>	<b>127.675</b>	<b>82.199</b>
Otros ingresos		2.504	2.417	600	1.170
Otros egresos		(21.184)	(14.780)	(6.425)	(2.177)
Resultado por participación en sociedades controladas	12	82.208	42.594	58.072	7.307
Ingresos financieros	23	44.442	5.316	38.944	2.271
Egresos financieros	23	(226.578)	(146.932)	(91.467)	(50.513)
Diferencia de cambio neta	23	(1.060.729)	(84.551)	(950.229)	(19.137)
<b>(Pérdida) - Ganancia antes de impuestos</b>		<b>(874.043)</b>	<b>(14.507)</b>	<b>(822.830)</b>	<b>21.120</b>
Beneficio - (Cargo) por impuesto a las ganancias	17	267.311	6.339	252.296	(8.434)
<b>(Pérdida) - Ganancia del período</b>		<b>(606.732)</b>	<b>(8.168)</b>	<b>(570.534)</b>	<b>12.686</b>
<b>Otros resultados integrales</b>					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		805.758	76.022	722.339	23.766
<b>Total del resultado integral del período - Ganancia</b>		<b>199.026</b>	<b>67.854</b>	<b>151.805</b>	<b>36.452</b>

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

  
**ANTONIO JUAN LAITUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLOMONDO**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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. Poia. de Santa Fe

## CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

## ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015)

(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	
<b>Saldos al 1° de junio de 2014</b>	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(157.525)	957.851
Pérdida del período								(8.168)	(8.168)
Otros resultados integrales del período						76.022			76.022
Resultado integral total del período						76.022		(8.168)	67.854
Utilización de reserva especial por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. decidida por la Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			157.525	-
<b>Saldos al 28 de febrero de 2015</b>	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	653.532	44.540	(8.168)	1.025.705
Ganancia del período 1° de febrero de 2015 al 31 de mayo de 2015								40.535	40.535
Otros resultados integrales del período 1° de febrero de 2015 al 31 de mayo de 2015						31.126			31.126
Resultados integrales totales del período 1° de febrero de 2015 al 31 de mayo de 2015						31.126		40.535	71.661
<b>Saldos al 31 de mayo de 2015</b>	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	684.658	44.540	32.367	1.097.366
Pérdida del período								(606.732)	(606.732)
Otros resultados integrales del período						805.758			805.758
Resultado integral total del período						805.758		(606.732)	199.026
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)	-
<b>Saldos al 29 de febrero de 2016</b>	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.490.416	44.540	(606.732)	1.296.392

(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.




ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora



DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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 FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO**  
**DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

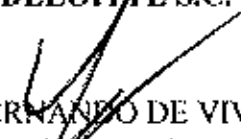
	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.389.806	1.777.965
Cobros de reembolsos de exportación	5.871	1.375
Cobros de siniestros	1.428	338
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.727.339)	(1.340.607)
Pagos al personal y por cargas sociales	(324.659)	(244.637)
Otros cobros y pagos, netos	9.373	12.376
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>354.480</b>	<b>207.250</b>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	(27.295)
Pagos de pasivos por impuestos	(168.665)	(97.851)
Pagos por gastos de racionalización	(6.409)	(7.466)
Pagos de impuesto a las ganancias	(39.512)	(17.278)
Pagos de contingencias provisionadas	(5.479)	(1.264)
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>(224.941)</b>	<b>(151.154)</b>
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>129.539</b>	<b>56.096</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Cobros por contratos de futuros	30.394	-
Cobro por venta de títulos públicos	26.475	-
Cobros de dividendos	10.702	7.550
Cobros por intereses de títulos públicos	1.371	-
Cobros por ventas de otros activos	691	363
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos	606	596
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(72.656)	(84.960)
Pagos por compra de títulos públicos	(60.470)	-
Cuentas a cobrar convertible en acciones	(9.420)	-
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(72.307)</b>	<b>(76.451)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	122.829	136.190
Transferencias netas con partes relacionadas	(28.759)	2.250
Pagos de intereses por financiación	(150.949)	(121.120)
Otros cobros y pagos, netos	(1.718)	-
<b>Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación</b>	<b>(58.597)</b>	<b>17.320</b>
<b>Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(1.365)</b>	<b>(3.035)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	22.008	11.213
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período</b>	<b>20.643</b>	<b>8.178</b>

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLEMONDO**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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 SEPARADOS CONDENSADOS  
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**  
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

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

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015 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 inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

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

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

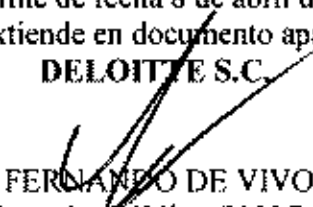
**2.1. Manifestación de cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") y bases de preparación**

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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC N° 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

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

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

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

## 2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

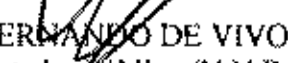
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

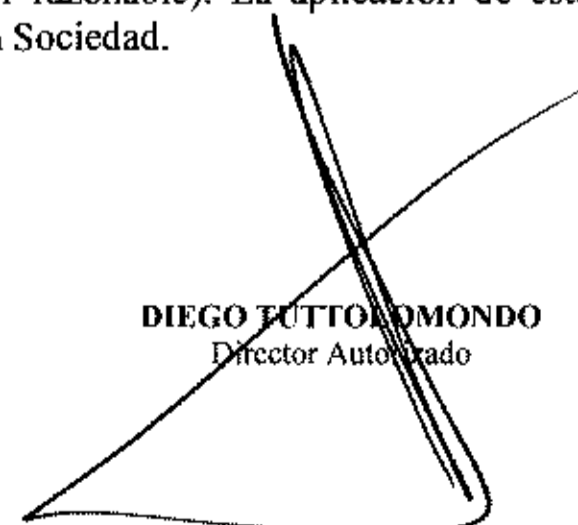
## 2.3. Nuevas normas e interpretaciones adoptadas por la Sociedad a partir del presente ejercicio

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 ETTOR TOMONDO  
Director Autorizado

#### 2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado todavía las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período finalizado el 29 de febrero de 2016:

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)
NIIF 16	Arrendamientos (3)
Modificaciones a la NIC 7	Estado de flujos de efectivo (4)

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

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

(3) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2019.

(4) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.

- 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.

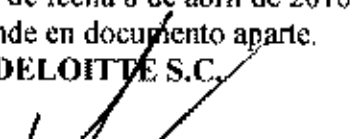
La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará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

  
ANTONIO JUAN LA TUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



- 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 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.

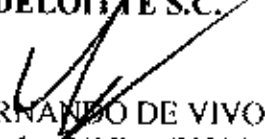
- Las enmiendas a las NIIF 10 "Consolidación", NIIF 12 "Revelaciones de intereses en otras entidades" y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos" se enfocan en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades de inversión.

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.

- La NIIF 16 emitida el 13 de enero de 2016 especifica cómo los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamientos en los estados financieros. La norma lleva a la mayoría de los contratos de arrendamiento en la contabilidad de los arrendatarios a un modelo único, eliminando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros. La contabilidad de los arrendadores, sin embargo, se mantiene prácticamente sin cambios, conservando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLEMONDO  
Director Autorizado



La NIIF 16 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2019. 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 29 de enero de 2016, el IASB publicó modificaciones a la NIC 7 con el objetivo de mejorar la información proporcionada a los usuarios de los estados financieros sobre las actividades de financiación de las entidades.

Las modificaciones son efectivas para períodos anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación 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 2017.

## 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.

## 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.

## 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 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	2.638	13.551
Saldos en bancos	18.005	8.457
<b>Total</b>	<b><u>20.643</u></b>	<b><u>22.008</u></b>

ANTONIO JUAN LATFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

## 7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</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	7.053	-
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (2)	41.447	-
<b>Total</b>	<b>48.500</b>	<b>-</b>
b) No corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (1)	108	86
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	9.420	-
<b>Total</b>	<b>9.528</b>	<b>86</b>

(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>
CO17D BONCOR S1	7.188	108
<b>Total</b>		<b>108</b>

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

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
Ciudad de Buenos Aires Clase 8 CG BD2C6 (BCBA)	818	9.562
Ciudad de Buenos Aires Clase 7 USD BDC16 (BCBA)	2.500	31.885
<b>Total</b>		<b>41.447</b>

## 8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	495.827	357.870
Deudores comunes - Valores descontados (nota 14.a)	73.441	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	13.229	5.960
Subtotal	582.497	417.755
Provisión para deudores incobrables	(6.954)	(4.120)
<b>Total</b>	<b>575.543</b>	<b>413.635</b>

ANTONIO JUAN LATRUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	10.574	6.518
Deudores en gestión judicial	3.971	4.229
Subtotal	<u>14.545</u>	<u>10.747</u>
Provisión para deudores incobrables	(1.062)	(1.321)
<b>Total</b>	<b><u>13.483</u></b>	<b><u>9.426</u></b>

La evolución de la provisión para deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	5.441	3.803
Altas	2.639	2.072
Bajas	(64)	(434)
Saldo al cierre	<u>8.016</u>	<u>5.441</u>

## 9. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	40.510	42.571
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	2.172	177
		UYU	23.666	6.925
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	2.160	91
		USD	21.934	11.802
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	302	477
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	18.580	10.129
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	3.572	2.023
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.580	3.284
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	4.495	2.789
<b>Total</b>			<b><u>122.007</u></b>	<b><u>81.304</u></b>
			<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			68.508	52.821
Créditos con partes relacionadas no corrientes			53.499	28.483
<b>Total</b>			<b><u>122.007</u></b>	<b><u>81.304</u></b>

ANTONIO JUAN LAITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.674	1.677
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	935.466	533.243
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	2.251	377
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	4.969	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>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	16.662	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	172.986	110.813
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	330	367
<b>Total</b>			<b>1.135.554</b>	<b>660.315</b>
			<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			318.155	207.118
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.674	1.677
Deuda revelada como inversión neta (nota 12)			815.725	451.520
<b>Total</b>			<b>1.135.554</b>	<b>660.315</b>


Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, fueron las siguientes:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	4.651	2.877	1.640	1.060
Casa Hutton S.A.C. e I.	10.831	26.753	3.031	9.036
<b>Total</b>	<b>15.482</b>	<b>29.630</b>	<b>4.671</b>	<b>10.096</b>
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	156.387	158.167	51.494	61.563
Casa Hutton S.A.C. e I.	444	1.100	219	416
TC Rey S.A.	217	-	217	-
Forestadora Tapebicué S.A.	10	499	-	97
<b>Total</b>	<b>157.058</b>	<b>159.766</b>	<b>51.930</b>	<b>62.076</b>

  
ANTONIO JUAN LAFUZA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	36.527	32.032	10.117	10.589
<b>Total</b>	<b>36.527</b>	<b>32.032</b>	<b>10.117</b>	<b>10.589</b>
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicuá S.A.	1.518	1.175	647	396
TC Rey S.A.	1.748	1.365	729	469
<b>Total</b>	<b>3.266</b>	<b>2.540</b>	<b>1.376</b>	<b>865</b>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicuá S.A.	805	883	362	296
Iviraretá S.A.	482	369	208	124
<b>Total</b>	<b>1.287</b>	<b>1.252</b>	<b>570</b>	<b>420</b>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	39	39	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	15.540	11.919	6.687	4.013
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	7.014	5.616	2.843	1.891
<b>Total</b>	<b>22.593</b>	<b>17.574</b>	<b>9.543</b>	<b>5.917</b>
<u>Dividendos</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	12.288	5.067	-	-
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.449	7.550	-	-
<b>Total</b>	<b>19.737</b>	<b>12.617</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

#### Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 37.689 y 32.864 al 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015, respectivamente y a miles de pesos 10.434 y 7.771 entre el 1º de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente. La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

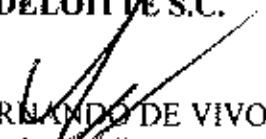
#### Situación de Tissucel S.A.

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.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

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

Al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 51.628 (equivalentes a miles de pesos 815.725) y miles de dólares 50.214 (equivalentes a miles de pesos 451.520), respectivamente. 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 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias al 31 de mayo de 2015)	39.395	3.022
<b>Total</b>	<b>39.395</b>	<b>3.022</b>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	19.876	23.094
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.870	1.533
Impuesto a las ganancias	-	3.243
<b>Total</b>	<b>22.746</b>	<b>27.870</b>

## 11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	184.607	181.414
Productos elaborados y en proceso	120.842	56.942
Materiales	39.821	36.276
<b>Total</b>	<b>345.270</b>	<b>274.632</b>
b) No corrientes		
Materiales	94.691	79.310
<b>Total</b>	<b>94.691</b>	<b>79.310</b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.613.032 y 1.235.185 al 29 de febrero de 2016 y al 28 de febrero de 2015, respectivamente (nota 20).

## 12. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.319.871	1.451.642
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 9)	(815.725)	(451.520)
<b>Total</b>	<b>1.504.146</b>	<b>1.000.122</b>

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 29.02.2016	Valor en libros al 31.05.2015
<b>Valor Patrimonial Proporcional:</b>					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	54.740	42.263
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.674	1.673
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.844.792	1.052.620
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	238.884	199.742
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	131.676	113.554
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	45.499	39.237
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.658	1.589
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	948	964
				<b>2.319.871</b>	<b>1.451.642</b>

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

#### Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es el siguiente:

	29.02.2016	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	805.758	107.148
Resultados por participación en sociedades controladas	82.208	86.370
Total cambios	868.229	180.903
<b>Saldo al cierre</b>	<b>2.319.871</b>	<b>1.451.642</b>

#### Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, fueron los siguientes:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>				
Tissucel S.A.	1	6	(6)	2
Casa Hutton S.A.C. e I.	19.926	15.331	9.791	2.667
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.298)	(666)	(10.056)	(1.358)
Forestadora Tapebicuá S.A.	24.384	13.418	19.672	3.580
TC Rey S.A.	39.142	14.343	38.621	2.389
Iviraretá S.A.	(16)	117	(2)	14
Rudaco S.A.	69	45	52	13
<b>Total</b>	<b>82.208</b>	<b>42.594</b>	<b>58.072</b>	<b>7.307</b>

ANTONIO JUAN LAITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 29 de febrero de 2016:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 29/02/2016
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.01.2016	5.590	26.585	72.193	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	29.02.2016	2.824	1	1.714	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	29.02.2016	1.991.001 (1)	5.369	1.902.144	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	29.02.2016	76.374	39.142	238.884	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	29.02.2016	63.655	24.949	181.278	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	29.02.2016	22.999	3.256	80.783	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	29.02.2016	12	106	48.298	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	29.02.2016	-	-	(359)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 966.416 miles de pesos argentinos al 29 de febrero de 2016.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 29 de febrero de 2016.


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

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

  
DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado



### 13. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	44.773	52.161
Maquinarias e instalaciones	855.438	923.926
Herramientas y equipos	1	2
Muebles y útiles	2.606	1.853
Vehículos	2.490	1.835
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	423	609
Repuestos	28.768	27.539
Obras en curso	26.168	5.865
Bienes no operativos	4.383	4.822
<b>Total</b>	<b><u>1.031.573</u></b>	<b><u>1.085.135</u></b>

#### 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:

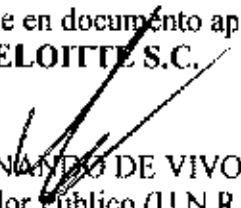
Rubro	Medida	Mínimo	Máximo
Edificios y construcciones	Años	5	45
Maquinarias e instalaciones	Años	1	45
Herramientas y equipos	Años	5	5
Muebles y útiles	Años	5	10
Vehículos	Años	5	5
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Años	5	10
Bienes no operativos	Años	1	19

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
Costo de ventas	87.644	47.663
Gastos de administración	503	331
<b>Total</b>	<b><u>88.147</u></b>	<b><u>47.994</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 29 de febrero de 2016 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
<b>Valor de origen al 1° de junio de 2014</b>	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
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2015</b>	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	-	-	2.462	-	1.272	974	-	9.574	20.303	-	34.585
Bajas	-	-	-	-	-	(96)	-	-	-	-	(96)
Transferencias	-	-	8.345	-	-	-	-	(8.345)	-	-	-
<b>Valor de origen al 29 de febrero de 2016</b>	66.523	66.215	1.135.288	1.311	13.215	11.644	2.178	28.768	26.168	7.441	1.358.751


<b>Depreciaciones al 1° de junio de 2014</b>	-	(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)
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2015</b>	-	(14.054)	(200.555)	(1.309)	(10.090)	(8.931)	(1.569)	-	-	(2.619)	(239.127)
Bajas	-	-	-	-	-	96	-	-	-	-	96
Depreciación del periodo	-	(7.388)	(79.295)	(1)	(519)	(319)	(186)	-	-	(439)	(88.147)
<b>Depreciaciones al 29 de febrero de 2016</b>	-	(21.442)	(279.850)	(1.310)	(10.609)	(9.154)	(1.755)	-	-	(3.058)	(327.178)

<b>Valor residual al 29 de febrero de 2016</b>	66.523	44.773	855.438	1	2.606	2.490	423	28.768	26.168	4.383	1.031.573
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2015</b>	66.523	52.161	923.926	2	1.853	1.835	609	27.539	5.865	4.822	1.085.135

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

#### 14. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	179.205	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	56.227	27.051
Préstamo Rabobank (nota 27.d)	41.867	11.455
Préstamo BAF (nota 27.f)	24.807	24.638
Otros	-	3.550
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 8.a)	73.441	53.925
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 27.g)	61.256	8.190
Otros (nota 27.e)	213.509	172.119
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 28)	87.899	45.190
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 28)	688	152
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 28)	32.530	-
<b>Total</b>	<b><u>771.429</u></b>	<b><u>497.472</u></b>
b) No corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	342.167	174.521
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	228.574	145.441
Préstamo Rabobank (nota 27.d)	104.371	76.374
Préstamos no garantizados		
Otros (nota 27.e)	41.310	34.436
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 28)	-	41.114
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 28)	46.515	26.382
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 28)	30.965	-
<b>Total</b>	<b><u>793.902</u></b>	<b><u>498.268</u></b>

#### 15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	416.068	352.230
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	42.267	22.300
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	3.634	3.566
Anticipos de clientes	114.973	82.023
<b>Total</b>	<b><u>576.942</u></b>	<b><u>460.119</u></b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	259.649	167.251
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	73.839	46.146
<b>Total</b>	<b><u>333.488</u></b>	<b><u>213.397</u></b>

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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

## 16. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	400
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.296	4.259
<b>Total – Corriente</b>	<b>1.696</b>	<b>4.659</b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.169	1.493
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.027	5.317
<b>Total – No corriente</b>	<b>10.196</b>	<b>6.810</b>
<b>Total Provisiones</b>	<b>11.892</b>	<b>11.469</b>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	11.469	9.811
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	6.526	1.854
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.189	1.513
Utilizado para su destino específico	(7.292)	(1.275)
Disminuciones	-	(434)
<b>Total cambios</b>	<b>423</b>	<b>1.658</b>
<b>Saldo al cierre</b>	<b>11.892</b>	<b>11.469</b>

(\*) 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 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Provisión para deudores incobrables	2.545	2.397
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Gastos deducibles con el pago efectivo	248.091	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	171.744	43.899
Otros	272	272
<b>Subtotal activo por impuesto diferido</b>	<b>425.712</b>	<b>169.551</b>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(149.183)	(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)
<b>Subtotal pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(154.702)</b>	<b>(172.234)</b>
<b>Total activo (pasivo) por impuesto diferido neto</b>	<b>271.010</b>	<b>(2.683)</b>

ANTONIO JUAN LAJUICA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 29 de febrero de 2016 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	365.288	35%	127.851	2021
<b>Total</b>	<b>490.696</b>		<b>171.744</b>	

(\*) 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	138.656	99.266
Quebrantos impositivos acumulados	54.985	-	127.845	182.830
Provisión para desvalorización del quebranto	(11.086)	-	-	(11.086)
<b>Total al 29 de febrero de 2016</b>	<b>(2.683)</b>	<b>7.192</b>	<b>266.501</b>	<b>271.010</b>
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)
<b>Total al 31 de mayo de 2015</b>	<b>(3.027)</b>	<b>-</b>	<b>344</b>	<b>(2.683)</b>

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

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

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(874.043)	(14.507)
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Subtotal - Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	305.915	5.077
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	22.913	13.009
Resultados financieros no deducibles	(61.589)	(11.314)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	804	(312)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(51)	(47)
Donaciones	(681)	(74)
<b>Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b>267.311</b>	<b>6.339</b>

ANTONIO JUAN LATUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	128.655	(16.285)
Diferido	138.656	22.624
<b>Total – Beneficio</b>	<u>267.311</u>	<u>6.339</u>

## 18. PATRIMONIO

### Capital social

La composición del capital social al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 29 de febrero de 2016 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>29.02.2016</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
<b>Total</b>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>


## 19. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.965.631	1.479.130	681.398	516.932
Mercado externo	181.977	108.317	83.719	35.426
(-) Impuestos sobre ventas	(45.310)	(35.836)	(14.838)	(13.264)
<b>Total</b>	<u>2.102.298</u>	<u>1.551.611</u>	<u>750.279</u>	<u>539.094</u>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLONONDO  
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 nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Honorarios y retribuciones por servicios	29	150	-	14
Sueldos y jornales	200.050	145.685	73.271	47.537
Contribuciones sociales	56.238	39.344	16.698	13.251
Impuestos, tasas y contribuciones	7.908	6.245	3.009	2.298
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	88.331	48.074	29.396	20.042
Mantenimiento	70.501	53.158	28.032	20.713
Consumos de servicios	1.959	1.566	688	484
Fletes	765	504	266	165
Seguros	15.064	13.284	4.826	5.402
Alquileres	7.034	4.542	3.191	1.555
Comunicaciones	774	549	255	181
Movilidad y viáticos	1.213	692	413	42
Limpieza y mantenimiento	22.247	21.296	6.441	6.333
Servicios de vigilancia	10.454	8.156	3.929	2.627
Servicios de sistematización de datos	816	415	406	111
Otros	10.992	8.770	3.805	2.729
<b>Total</b>	<b>494.375</b>	<b>352.430</b>	<b>174.626</b>	<b>123.484</b>

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Comisiones	99.239	83.957	31.979	25.487
Sueldos y jornales	2.440	1.890	868	647
Movilidad y viáticos	2.279	1.414	592	423
Deudores incobrables	2.639	2.072	1.224	-
Contribuciones sociales	716	429	250	171
Seguros	11	10	4	4
<b>Total</b>	<b>107.324</b>	<b>89.772</b>	<b>34.917</b>	<b>26.732</b>

ANTONIO JUAN LATIFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 es la siguiente:

	<u>29.02.2016</u>	<u>28.02.2015</u>
Saldo de inicio de inventarios	353.942	259.918
Compras de insumos y materias primas	1.113.881	886.868
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	(16.529)	-
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	601.699	442.202
Saldo al cierre de inventarios	(439.961)	(353.803)
<b>Total</b>	<b><u>1.613.032</u></b>	<b><u>1.235.185</u></b>

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


**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 nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Gastos de entrega	59.481	38.936	24.746	12.769
Servicios de sistematización de datos	27	-	22	-
<b>Total</b>	<b><u>59.508</u></b>	<b><u>38.936</u></b>	<b><u>24.768</u></b>	<b><u>12.769</u></b>

  
ANTONIO JUAN BATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	23.824	15.541	5.994	686
Honorarios y retribuciones por servicios	7.578	5.674	2.476	2.092
Sueldos y jornales	38.215	32.702	12.169	10.989
Contribuciones sociales	9.906	6.751	2.794	1.374
Impuestos, tasas y contribuciones	25.944	21.438	8.239	7.790
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	763	492	276	166
Seguros	67	63	25	24
Alquileres	716	567	218	136
Comunicaciones	1.382	1.074	590	413
Movilidad y viáticos	1.785	1.519	569	505
Limpieza y mantenimiento	306	180	60	62
Servicio de vigilancia	588	433	208	151
Servicio de sistematización de datos	2.886	2.654	1.356	900
Otros	9.558	6.287	3.662	2.213
<b>Total</b>	<b>123.518</b>	<b>95.375</b>	<b>38.636</b>	<b>27.501</b>

## 23. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<u>Ingresos financieros</u>				
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	1.058	-	(1.010)	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	37.447	-	36.699	-
Intereses con terceros no relacionados	4.650	4.064	2.685	1.851
Intereses con Forestadora Tapebicúa S.A.	805	883	362	296
Intereses con Iviraretá S.A.	482	369	208	124
<b>Total</b>	<b>44.442</b>	<b>5.316</b>	<b>38.944</b>	<b>2.271</b>

ANTONIO JUAN LAPTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<b>Egresos financieros</b>				
Intereses bancarios y comerciales	(165.431)	(106.815)	(66.806)	(37.949)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(28.677)	(21.440)	(6.974)	(6.257)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(15.540)	(11.919)	(6.687)	(4.013)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(7.014)	(5.616)	(2.843)	(1.891)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	(8.688)	-	(7.699)	-
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.189)	(1.103)	(445)	(390)
Intereses con Tissucel S.A.	(39)	(39)	(13)	(13)
<b>Total</b>	<b>(226.578)</b>	<b>(146.932)</b>	<b>(91.467)</b>	<b>(50.513)</b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2015 y 2014 y el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2016	2015	2016	2015
<b>Diferencia de cambio</b>				
Generadas por activos	59.341	5.409	53.882	1.638
Generados por pasivos	(1.120.070)	(89.960)	(1.004.111)	(20.775)
<b>Total</b>	<b>(1.060.729)</b>	<b>(84.551)</b>	<b>(950.229)</b>	<b>(19.137)</b>

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al periodo de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

	Variaciones cambiarias generadas por activos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	28.917	6.721	-	35.638
No corrientes	4.774	18.871	58	23.703
<b>Subtotal</b>	<b>33.691</b>	<b>25.592</b>	<b>58</b>	<b>59.341</b>

	Variaciones cambiarias generadas por pasivos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(89.576)	(90.983)	(25.361)	(205.920)
No corrientes	(155.395)	(348.664)	(410.091)	(914.150)
<b>Subtotal</b>	<b>(244.971)</b>	<b>(439.647)</b>	<b>(435.452)</b>	<b>(1.120.070)</b>

<b>Total</b>	<b>(211.280)</b>	<b>(414.055)</b>	<b>(435.394)</b>	<b>(1.060.729)</b>
--------------	------------------	------------------	------------------	--------------------

ANTONIO JUAN LAFFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLO MONDO  
Director Autorizado

## 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

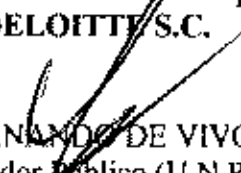
Los responsables de tomar las decisiones antes mencionadas son el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad y otros directivos encargados de la operación de la unidad de negocio (segmento), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

Período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.102.298	-	-	2.102.298
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	4.505	-	-	4.505
Ingresos financieros	44.442	-	-	44.442
Gastos por intereses	(189.213)	-	-	(189.213)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(89.094)	-	-	(89.094)
Pérdida del segmento	(606.732)	-	-	(606.732)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	18.628	63.579	1	82.208
Beneficio por impuesto a las ganancias	267.311	-	-	267.311
Adquisición de propiedades, planta y equipo	34.585	-	-	34.585
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	48	-	-	48

Período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	4.213.833	-	-	4.213.833
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	1.083.807	418.665	1.674	1.504.146
Pasivos por segmento	2.917.441	-	-	2.917.441

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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


Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.551.611	-	-	1.551.611
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	2.954	-	-	2.954
Ingresos financieros	5.316	-	-	5.316
Gastos por intereses	(125.492)	-	-	(125.492)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(48.566)	-	-	(48.566)
Pérdida del segmento	(8.168)	-	-	(8.168)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	14.665	27.923	6	42.594
Beneficio por impuesto a las ganancias	6.339	-	-	6.339
Adquisición de propiedades, planta y equipo	278.732	-	-	278.732

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

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

## 25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	29.02.2016	31.05.2015
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	155	2.432	1.058
Euros	1	1	4
\$ Argentinos	18.210	18.210	20.946
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	2.640	41.447	-
\$ Argentinos	7.053	7.053	-
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	345	345	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	6.194	97.250	33.273
\$ Argentinos	478.293	478.293	380.362
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	138	2.172	3.234
\$ Argentinos	42.670	42.670	42.662
\$ Uruguayos	48.757	23.666	6.925
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	607	9.528	86
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	674	10.574	6.518
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.908
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.808	44.086	20.897
\$ Argentinos	9.413	9.413	7.586

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Rubro	Monto en	29.02.2016	31.05.2015
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	19.888	314.238	222.004
\$ Argentinos	457.191	457.191	275.468
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	3.894	61.521	27.988
Euros	2.515	43.258	22.300
SEK	-	-	1.090
CDN	-	-	65
CHF	9	146	85
BRL	56	246	-
\$ Argentinos	471.771	471.771	408.591
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	19.582	309.389	202.018
\$ Argentinos	8.766	8.766	5.100
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	42.220	667.080	412.013
\$ Argentinos	126.822	126.822	86.255
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.647	73.426	45.706
Euros	15.095	259.649	167.251
\$ Argentinos	413	413	440
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.674	1.674	1.677

ANTONIO JUAN LATRUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUFTOLOMONDO  
Director Autorizado

## 26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015 se detallan en el siguiente cuadro:

	29.02.2016	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Cuentas por cobrar		
Cuentas a cobrar convertible en acciones	9.420	-
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	41.447	-
Inversiones disponibles para la venta		
Títulos públicos	108	86
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.638	13.551
Saldos en bancos	18.005	8.457
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	345	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	589.026	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	122.007	81.304
Instrumentos financieros derivados	7.053	-
<u>Pasivos financieros:</u>		
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.565.331	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	910.430	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	319.829	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 29 de febrero de 2016 y al 31 de mayo de 2015:

	29.02.2016	31.05.2015
Cuentas por cobrar		
Cuentas a cobrar convertible en acciones	9.420	-
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	51.236	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	345	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	589.026	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	122.007	81.304
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.565.331	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	910.430	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	319.829	208.795

ANTONIO JUAN LAFFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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



## 27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	29.02.2016	31.05.2015
Laborales	245	245
Otros	589	589
<b>Total</b>	<b>834</b>	<b>834</b>

h) Préstamo de DEG:

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

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

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

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

El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda (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 2014;

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

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

ANTONIO JUAN LAFFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

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

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.266 y 2.540 en los periodos de nueve meses finalizados el 29 de febrero de 2016 y el 28 de febrero de 2015, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

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

ANTONIO JUAN LATIUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

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, el cual fue oportunamente abonado por la Sociedad. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros subsiste la posibilidad de un eventual pago al acreedor de una comisión adicional en aquellos supuestos en los que la Sociedad sufra un cambio de control o bien lleve a cabo una oferta pública de sus acciones antes del 31 de diciembre de 2016.

Al 29 de febrero de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 33.079 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");
- 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;

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLO MONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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



- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

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


Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. suscribió dos contratos de prenda con registro sobre la máquina de fabricación de papel tissue, por miles de dólares 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 29 de febrero de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

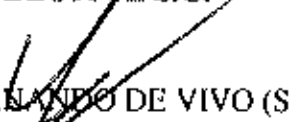
Por otra parte, el 26 de noviembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. celebró un nuevo contrato de mutuo con el Banco Ciudad de Buenos Aires, por la suma de miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un período de gracia de 12 meses, calculadas por el sistema Alemán, según el siguiente esquema: de la cuota 1 a la 8: 5% de capital en cada cuota; de la cuota 9 a la 11: 10% de capital en cada cuota y las cuotas 12 y 13: 15% de capital en cada una de ellas. Los mencionados contratos devengan intereses trimestrales sobre saldos.

En garantía del mencionado préstamo, se constituye una prenda fija con registro, en tercer grado de privilegio, a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de pesos 55.000, sobre la máquina de fabricación de papel Tissue marca Voith Paper, inscripta en el Registro de créditos prendarios de San Lorenzo el 26 de febrero de 2016.

- 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 período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

  
ANTONIO JUAN LAFFUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

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

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

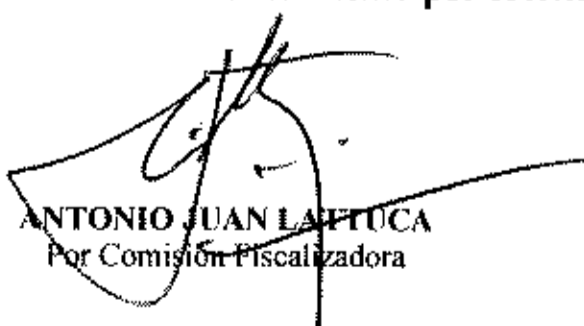
Al 29 de febrero de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- e) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 29 de febrero de 2016 totalizan miles de pesos 68.222 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 14) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

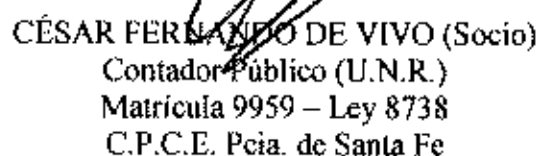
Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas, a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes. Al 29 de febrero de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 10.679, incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 14).

Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, algunas obligaciones, entre ellas:

- 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;

  
ANTONIO JUAN LAFITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

- v. 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.b).
- f) El 26 de enero de 2016 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V. un contrato de mutuo para prefinanciación de exportaciones por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 1.558.
- Se otorgaron como garantías un pagaré a la vista, warrants correspondientes a certificados de depósitos de mercaderías y cesión de créditos por exportaciones a su favor.
- El saldo al 29 de febrero de 2016 asciende a miles de dólares estadounidenses 1.570 y se expone en el rubro Préstamos (nota 14) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.
- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 29 de febrero de 2016 totalizan miles de pesos 40.170 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 14) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Prefinanciación de importaciones y exportaciones.

## 28. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

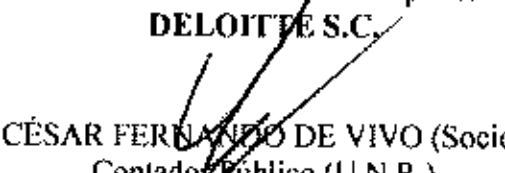
El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un 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.

  
ANTONIO JUAN LA FERUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLE MONDO  
Director Autorizado



Al 29 de febrero de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 198.597 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.

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 29 de febrero de 2016 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 3.601 y no corrientes por miles de pesos 73.426.

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 29 de febrero de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 17.552 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 42.267, y no corrientes por miles de pesos 259.649.

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

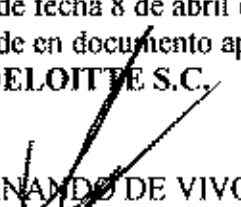
## 30. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

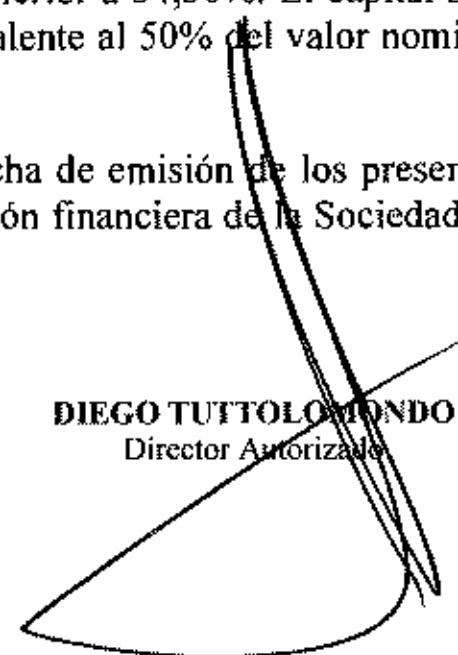
El 6 de abril de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 6, por un Valor Nominal de \$148.166.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a una tasa variable equivalente a la suma de (a) la Tasa Badlar Privada aplicable al período más (b) un margen del 6.80 % nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de abril de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podrá ser inferior a 34,50%. El capital será pagado 11 de julio de 2017 y 11 de octubre de 2017, cada pago por un importe equivalente al 50% del valor nominal de las obligaciones negociables y los intereses serán pagados trimestralmente.

No se han producido otros hechos posteriores entre el 29 de febrero de 2016 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 abril de 2016.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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**

### **RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016**

#### **1. Breve comentario sobre actividades**

El resultado bruto del período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 arrojó una ganancia de \$ 695,3 millones, mientras que el mismo período del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 474,9 millones, lo que representa un aumento del 46%.

El resultado del período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 asciende a una pérdida de \$ 251 millones producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015, mientras que el mismo período del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 28,8 millones.

El resultado integral del período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 fue una ganancia de \$ 227,3 millones, frente a una ganancia de \$ 75,2 millones del mismo período del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 2.977 millones, que representan un crecimiento del 31% sobre el mismo período del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 27%.

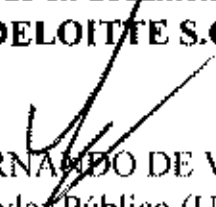
En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 35%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos períodos de nueve meses en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 31%. 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. Una parte de este aumento está directamente relacionada con la variación cambiaria registrada en diciembre, en lo referente a productos importados o con una matriz de costos compuesta por insumos dolarizados. Por su parte, el aumento de las amortizaciones obedece principalmente a que comenzó a depreciarse contablemente la Máquina de Papel Tissue.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucalipto del período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 fue de 146.825 toneladas, cifra un 11 % superior a la del mismo período del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente a la puesta en marcha de la nueva Máquina de Papel Tissue mencionada anteriormente.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUPIOLO MONDO**  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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 facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 ascendió a \$ 632,4 millones, indicando un incremento del 13% sobre el mismo período del ejercicio precedente.

Continuando con Fanapel, la producción del período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 fue de 44.904 toneladas de papel, levemente inferior a los niveles alcanzados en igual período del ejercicio anterior. Para la producción de papel continúa utilizándose fibra corta comprada a terceros.

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$242,1 millones, lo que representó un incremento del 27% con respecto a igual período del ejercicio anterior. Dicho incremento en las ventas en pesos se origina en mayores precios y volúmenes despachados.

En TC Rey las ventas totales se incrementaron un 16%, de la mano de mayores ventas forestales (rollos).

La ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 124,9 millones al 29 de febrero de 2016, mientras que al cierre del mismo período del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$ 30,2 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, como consecuencia de la fuerte política de contención de costos, aumentaron solo un 29 %, \$ 73,9 millones respecto del mismo período 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 \$ 236,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 152,7 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de 720,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, como consecuencia de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense acaecida a fin del año 2015, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 53,3 millones.

Al 29 de febrero de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 186 millones, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior se registró una pérdida de \$ 18,8 millones.

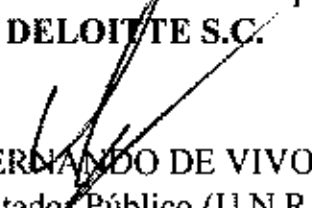
La dotación total del Grupo alcanzó al 29 de febrero de 2016 la cantidad de 1.812 personas.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
DIEGO TUTTOLOMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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. 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.

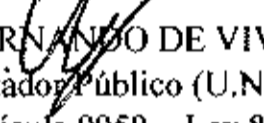
Dentro de este contexto, se espera mantener alineadas las ventas y la producción de las distintas unidades productivas del Grupo.

Capitán Bermúdez, 8 de abril de 2016.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLE MONDO**  
Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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

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

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	29.02.16	28.02.15	28.02.14	28.02.13	29.02.12
Activo corriente	1.981.481	1.177.259	963.397	729.838	610.865
Activo no corriente	3.501.048	2.379.707	1.957.614	1.624.566	1.539.646
<b>Total</b>	<b>5.482.529</b>	<b>3.556.966</b>	<b>2.921.011</b>	<b>2.354.404</b>	<b>2.150.511</b>
Pasivo corriente	2.501.962	1.583.599	1.338.213	971.679	792.533
Pasivo no corriente	1.617.220	908.974	658.145	565.236	576.204
<b>Subtotal Pasivo</b>	<b>4.119.182</b>	<b>2.492.573</b>	<b>1.996.358</b>	<b>1.536.915</b>	<b>1.368.737</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.296.392	1.025.705	888.203	792.602	760.613
Participaciones no controladoras	66.955	38.688	36.450	24.887	21.161
<b>Patrimonio total</b>	<b>1.363.347</b>	<b>1.064.393</b>	<b>924.653</b>	<b>817.489</b>	<b>781.774</b>
<b>Total del Pasivo más Patrimonio</b>	<b>5.482.529</b>	<b>3.556.966</b>	<b>2.921.011</b>	<b>2.354.404</b>	<b>2.150.511</b>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	29.02.16	28.02.15	28.02.14	28.02.13	29.02.12
<b>Resultado operativo</b>	<b>475.825</b>	<b>236.787</b>	<b>235.876</b>	<b>109.188</b>	<b>141.176</b>
Resultados financieros	(900.249)	(198.706)	(480.940)	(171.870)	(97.805)
Otros ingresos y egresos	(12.701)	9.549	(446)	(6.070)	(3.072)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	186.027	(18.821)	46.516	12.968	(18.939)
<b>Resultado del período - (Pérdida) Ganancia</b>	<b>(251.098)</b>	<b>28.809</b>	<b>(198.994)</b>	<b>(55.784)</b>	<b>21.360</b>
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	478.378	46.392	301.630	72.989	32.249
<b>Resultado integral total del período - Ganancia</b>	<b>227.280</b>	<b>75.201</b>	<b>102.636</b>	<b>17.205</b>	<b>53.609</b>


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

Fondos procedentes de actividades de operación	137.671	51.326	62.301	35.954	21.322
Fondos utilizados en actividades de inversión	(145.495)	(107.503)	(67.881)	(33.986)	(58.391)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(994)	47.882	(6.364)	(3.253)	24.825
<b>Total de fondos utilizados durante el período</b>	<b>(8.818)</b>	<b>(8.295)</b>	<b>(11.944)</b>	<b>(1.985)</b>	<b>(12.244)</b>

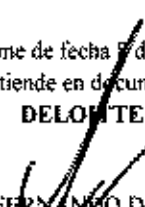
Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,79	0,74	0,72	0,75	0,77
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,33	0,43	0,46	0,53	0,57
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,64	0,67	0,67	0,69	0,72

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
DIEGO TUTTO TOMONDO  
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de abril 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

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

Anexo 2

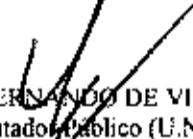
Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	29.02.16		28.02.15		28.02.14		28.02.13		29.02.12	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
<b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>										
Ventas locales	176.629	55.395	172.074	60.284	159.631	49.304	140.877	42.136	140.611	43.985
Exportación	33.594	12.664	36.085	10.882	45.267	13.532	53.196	17.015	54.643	19.371
<b>Total</b>	<b>210.223</b>	<b>68.059</b>	<b>208.159</b>	<b>71.166</b>	<b>204.898</b>	<b>62.836</b>	<b>194.073</b>	<b>59.151</b>	<b>195.254</b>	<b>63.356</b>
<b>Producción de papeles y pulpa de mercado</b>	<b>191.729</b>	<b>63.977</b>	<b>179.337</b>	<b>60.754</b>	<b>182.367</b>	<b>57.491</b>	<b>179.723</b>	<b>53.485</b>	<b>188.259</b>	<b>60.815</b>
<b>Venta de maderas de mercado</b>										
Ventas locales	90.143	26.022	94.692	24.641	82.981	24.736	56.721	19.293	83.111	26.264
Exportación	-	-	284	83	41	20	122	40	98	34
<b>Total</b>	<b>90.143</b>	<b>26.022</b>	<b>94.976</b>	<b>24.724</b>	<b>83.022</b>	<b>24.756</b>	<b>56.843</b>	<b>19.333</b>	<b>83.209</b>	<b>26.298</b>
<b>Producción de madera de mercado</b>	<b>111.278</b>	<b>34.465</b>	<b>109.221</b>	<b>29.706</b>	<b>110.628</b>	<b>42.995</b>	<b>80.780</b>	<b>23.871</b>	<b>101.726</b>	<b>35.109</b>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**DIEGO TUTTOLOMONDO**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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



**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 NUEVE MESES  
FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016**

(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.

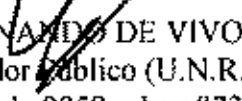
3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías

Al 29 de febrero de 2016:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	303.091	232.510
Entre 4 y 6 meses	14.891	26.143
Entre 7 y 9 meses	7.412	9.502
Entre 10 y 12 meses	2.050	1.799
Entre 13 y 24 meses	7.786	5.814
Entre 25 y 36 meses	3.651	12
Más de 36 meses	-	193.784
	<u>338.881</u>	<u>469.564</u>
<u>Sin plazo establecido</u>		
	<u>93.314</u>	<u>47.622</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	278.359	645.632
Entre 4 y 6 meses	8.788	299.822
Entre 7 y 9 meses	39.827	90.087
Entre 10 y 12 meses	432	222.622
Entre 13 y 24 meses	21.934	440.753
Entre 25 y 36 meses	-	353.493
Entre 37 y 48 meses	-	117.083
Entre 49 y 60 meses	-	218.871
	<u>349.340</u>	<u>2.388.363</u>
Provisiones	(8.016)	-
<b>Total</b>	<u><u>773.519</u></u>	<u><u>2.905.549</u></u>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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	595.771	1.176.596
2) Moneda extranjera	177.748	1.728.953
<b>Total</b>	<b>773.519</b>	<b>2.905.549</b>

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	773.519	2.905.549
<b>Total</b>	<b>773.519</b>	<b>2.905.549</b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	32.446	1.695.592
2) No devengan intereses	741.073	1.209.957
<b>Total</b>	<b>773.519</b>	<b>2.905.549</b>

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.

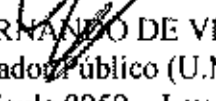
7. **Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo:**

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.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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

**8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:**

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

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

No existe.

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

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

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

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

**12. Valores recuperables:**

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


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

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

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

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLOMONDO**  
Director Autorizado

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	US\$ 542.455 (a)	1.390.170
Máquina de papeles Tissue n°1	Todo riesgo montaje nueva línea de fabricación de papel	US\$ 34.010 (b)	284.477
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.083 US\$ 85 (c)	2.503
	Responsabilidad civil	(d)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(e)	4.191
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 100	85.607
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 3.048 (f)	24.094
		US\$ 825 (g)	20.603

- (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 rodado.  
 (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, fluvial 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:

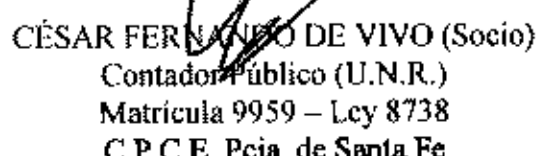
No existen.

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

No existen.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 PUTOLOMONDO  
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. Al 29 de febrero de 2016 no existían saldos impagos por este concepto.

**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.

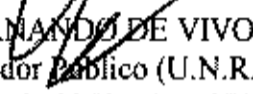
El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de abril 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 TUTTOLE MONDO**  
Director Autorizado

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES Y POR EL ART. 12, DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA CNV CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2016  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO								CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES						
		De plazo vencido								A vencer		En moneda local	En moneda extranjera	Devengan intereses	No devengan intereses			
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	Sin plazo establecido	Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses							
<b>Controladas:</b>																		
Saldos deudores																		
Casa Futton S.A.C. e I.	40.510	39.319	16	362						813					40.510			40.510
Fábrica Nacional de Papel S.A.	25.838	534						23.980	1.324						25.838			25.838
Forestalora Tapebicú S.A.	24.094							434	432	432	431	431	21.934		2.160	21.934	20.487	3.687
Fideicomiso Forestal I	302							302							302			302
Ivareteá S.A.	19.616							19.616							1.036	18.580	11.582	8.034
<b>Subtotal</b>	<b>140.360</b>	<b>39.853</b>	<b>16</b>	<b>362</b>				<b>44.332</b>	<b>2.569</b>	<b>432</b>	<b>431</b>	<b>431</b>	<b>21.934</b>		<b>44.868</b>	<b>66.352</b>	<b>32.069</b>	<b>78.291</b>
Saldos acreedores																		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(935.466)	(52.549)	(19.253)	(7.777)		(656)		(5.894)	(33.611)				(815.724)		(935.466)		(595.445)	(340.021)
Forestalora Tapebicú S.A.	(2.251)	(687)	(477)	(395)	(417)				(274)						(2.251)		(1.029)	(2.251)
Tissuel S.A.	(1.674)							(1.674)							(1.674)			(645)
TC Rey S.A.	(4.969)	(791)	(528)	(405)	(433)	(2.504)			(308)					(4.969)			(4.969)	
Rudaco	(738)					(758)									(738)			(738)
Ivareteá	(119)		(119)												(119)			(119)
Fideicomiso Forestal I	(359)							(359)							(359)			(359)
<b>Subtotal</b>	<b>(935.466)</b>	<b>(54.027)</b>	<b>(20.360)</b>	<b>(8.577)</b>	<b>(850)</b>	<b>(3.897)</b>		<b>(7.927)</b>	<b>(34.193)</b>				<b>(815.724)</b>		<b>(935.466)</b>		<b>(596.474)</b>	<b>(349.102)</b>
<b>Total</b>	<b>(835.216)</b>	<b>(14.175)</b>	<b>(20.364)</b>	<b>(8.215)</b>	<b>(850)</b>	<b>(3.897)</b>		<b>36.405</b>	<b>(31.624)</b>	<b>432</b>	<b>431</b>	<b>431</b>	<b>(793.790)</b>		<b>33.898</b>	<b>(869.114)</b>	<b>(564.405)</b>	<b>(278.811)</b>
<b>Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:</b>																		
Saldos deudores																		
Tapebicú I.LC	3.572							3.572								3.572		3.572
Fanapel Investment Corp.	3.580							3.580							3.580			3.580
Tapebicú Investment Company S.L.	4.495							4.495							4.495			4.495
<b>Subtotal</b>	<b>11.647</b>							<b>11.647</b>							<b>8.075</b>	<b>3.572</b>		<b>11.647</b>
Saldos acreedores																		
Tapebicú I.LC	(16.662)							(16.662)							(16.662)			(16.662)
Fanapel Investment Corp.	(172.986)							(172.986)							(172.986)		(101.326)	(71.660)
<b>Subtotal</b>	<b>(189.648)</b>							<b>(189.648)</b>							<b>(189.648)</b>		<b>(101.326)</b>	<b>(88.322)</b>
<b>Total</b>	<b>(178.001)</b>							<b>11.647</b>							<b>8.075</b>	<b>(186.876)</b>	<b>(101.326)</b>	<b>(76.675)</b>
<b>Honorarios directores</b>																		
Saldos acreedores	(330)							(330)							(330)			(330)
<b>Total</b>	<b>(330)</b>							<b>(330)</b>							<b>(330)</b>			<b>(330)</b>

*[Signature]*  
**ANTONIO JUAN LA ROSA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

*[Signature]*  
**DIEGO TUTTOLOMON**  
 Director Autorizado

El informe de fecha 8 de abril 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. Fea. 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 29 de febrero de 2016, 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 nueve 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	5.482.529
Pasivo	4.119.182
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.296.392
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	266.419
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	199.026

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 29 de febrero de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 23.427 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, el pasivo devengado al 29 de febrero de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 89 y no era exigible a la fecha.

Rosario, 8 de abril 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



01525539/00440209 ROSARIO, 08/04/2016

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

DE **CÉSAR FERNANDO DE VIVO** FERNANDO, INSCRITO EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 9959 Y QUE SE LEGALIZÓ CON LAS LEYES Nº. 8854 y 12135. 01850654



*M. G. M.*  
 Dra. CP. MDRESCO, MARIA EVELINA



## **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 29 de febrero de 2016, 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 nueve 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	4.213.833
Pasivo	2.917.441
Patrimonio	1.296.392
Perdida del período	606.732
Resultado integral del período – Ganancia	199.026

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 I 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 I de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo I 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 29 de febrero de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 23.427 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, el pasivo devengado al 29 de febrero de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 89 y no era exigible a la fecha.

Rosario, 8 de abril de 2016.

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

  
**Cesar Fernando De Vivo**  
(Socio)

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



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

01525540/00460210 ROSARIO, 08/04/2016  
EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE  
NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A

DE VIVO CESAR FERNANDO  
INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NO 9959 Y QUE SE  
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135  
LEGALIZACION N° 01250450



Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA



## 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 intermedios separados y consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados intermedios separados y consolidados condensados de situación financiera al 29 de febrero de 2016, b) los estados intermedios separados y consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por período de nueve 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 intermedios separados y consolidados condensados 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 intermedios separados condensados y sobre estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 8 de abril 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, 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 abril de 2016

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora



## ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 8 días del mes de abril de 2016 a las 10 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 que ya cuenta con el informe de revisión de los auditores externos.

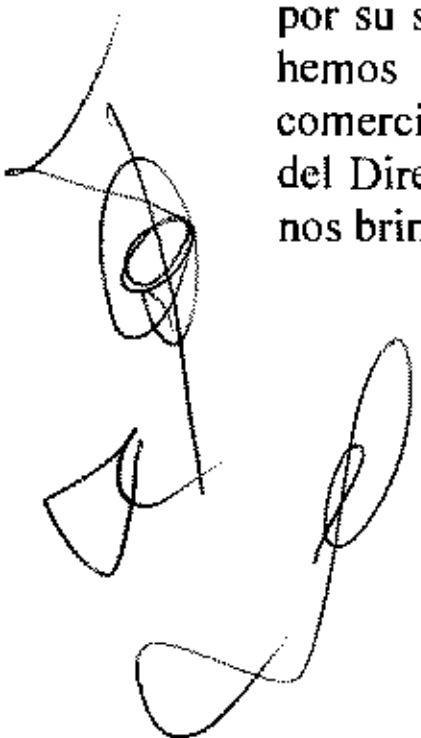
Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir el siguiente informe:

## 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 intermedios separados y consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados intermedios separados y consolidados condensados de situación financiera al 29 de febrero de 2016, b) los estados intermedios separados y consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por período de nueve 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 intermedios separados y consolidados condensados 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 intermedios separados condensados y sobre estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 8 de abril 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.



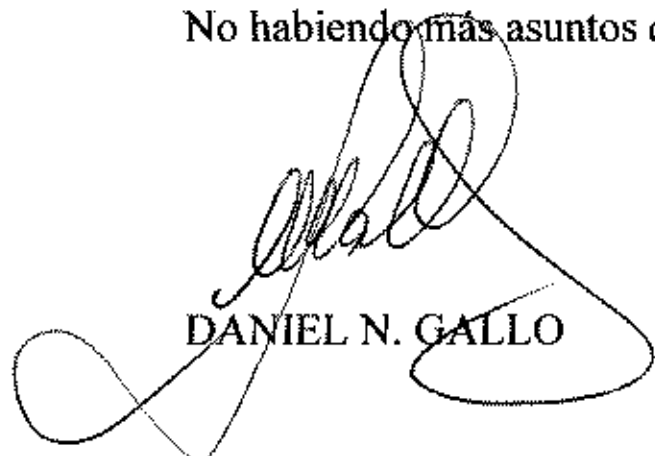
3. Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:
- a. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, 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 abril de 2016

**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

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

No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 11.00 horas, se levanta la sesión.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR CARLOS GAMARRA



**ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS TREINTA Y UNO DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 08 de Abril de dos mil dieciséis.**

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

**ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL TERCER 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 Tercer Trimestre concluido el 29 de Febrero de 2016, 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 Tercer 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 Tercer Trimestre del Ejercicio 2015/2016, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos; y

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

#### **"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

"A los Señores Accionistas de"

**"CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA"**

"De nuestra consideración:"

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



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 intermedios separados y consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados intermedios separados y consolidados condensados de situación financiera al 29 de febrero de 2016, b) los estados intermedios separados y consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por período de nueve 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 intermedios separados y consolidados condensados 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 intermedios separados condensados y sobre estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 8 de abril 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016, 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 abril de 2016”

**“ANTONIO JUAN LATTUCA”**  
“Por Comisión Fiscalizadora”

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

**“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 29 de febrero de 2016, 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 nueve 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

5.482.529



Pasivo	4.119.182
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.296.392
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	266.419
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	199.026”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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 29 de febrero de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 23.427 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, el pasivo devengado al 29 de febrero de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 89 y no era exigible a la fecha”.

“Rosario, 8 de abril 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”  
“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 29 de febrero de 2016, 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 nueve 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	4.213.833
Pasivo	2.917.441
Patrimonio	1.296.392
Perdida del período	606.732
Resultado integral del período – Ganancia	199.026”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2015 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2015 son parte integrante de

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



los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se la 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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”**

- g) “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 29 de febrero de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 23.427 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, el pasivo devengado al 29 de febrero de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 89 y no era exigible a la fecha.”

“Rosario, 8 de abril de 2016.”

**“DELOITTE  
S.C.”**

“Matrícula 13 –  
Ley 8738”

“C.P.C.E. Pcia. de  
Santa Fe”

**“César Fernando  
De Vivo (Socio)”**

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](http://www.celulosaargentina.com.ar)



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

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

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

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

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1531 de fecha 08 de Abril de 2016, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.

Av. H. Pomillo S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)





Capitán Bermúdez, 8 de abril de 2016

A la  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Presente

---

**Ref.:** Estados correspondientes al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016,  
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 29/02/16:
  - Tissucel S.A.
  - TC Rey S.A.
  - Forestadora Tapebicuá S.A.
  - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/01/16:
  - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.



**Diego Tuttolemondo**  
Director Autorizado

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