

Celulosa Argentina S.A.

Estados Financieros
al 31 de mayo de 2016

RECIBIDO MERVAL EMIBORAS

9 AGO 2016 16:11

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2016

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y RESEÑA INFORMATIVA

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2016

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ÍNDICE

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2016**

(Información no cubierta por el Informe de los Auditores Independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación se transcribe un Mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores Accionistas:

"Señores Accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2016 dentro de un contexto de profundos cambios en la economía argentina.

Estas instancias están generando tensiones en los mercados donde se desenvuelven nuestros productos, encontrándonos en pleno proceso de adecuación a las nuevas reglas de juego.

El año en general fue bueno, logrando consolidarnos exitosamente en el segmento de papel Tissue a partir de la puesta en marcha de la nueva máquina de papel a fin del ejercicio anterior. El producto que comercializamos tuvo muy buena recepción por parte de nuestros clientes.

Es esperable para los próximos meses un gran desafío para la economía del País, debido a los cambios de políticas que se están implementando internamente y al contexto internacional donde la debilidad económica de Brasil puede impactar en la Región.

EL DIRECTORIO"

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendieron a \$ 4.114,7 millones, lo cual muestra un crecimiento del 29% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendieron a \$ 2.903,2 millones representando un incremento del 31% sobre el ejercicio precedente.

La demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme. En cuanto al papel obra, se comenzó a notar una leve caída de la demanda, en el mercado interno, hacia finales del ejercicio comercial.

Se consolidó la venta de Papel Tissue, que se había comenzado a fabricar en abril del 2015, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Kimberley-Clark Chile.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región, y además se retomaron a un ritmo creciente las exportaciones a Estados Unidos, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

Reforzando el compromiso con la difusión de la cultura y la educación, Celulosa Argentina participó como sponsor de la 42° Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, que continúa siendo el evento editorial más importante del año. También participó en la 26° Feria del Libro Infantil y Juvenil de Buenos Aires.

Celulosa Argentina fue sponsor de la 25° Edición de la feria de arte contemporáneo ArteBA 2016, uno de los eventos de mayor relevancia cultural de Argentina, en la cual participaron un centenar de galerías provenientes de todas partes del mundo, exhibiendo la producción de sus artistas. En el marco de este destacado evento, Celulosa Argentina fue sponsor del espacio denominado "Isla de Ediciones", en donde un equipo curatorial invitó a editoriales y publicaciones independientes a poner a disposición del público, títulos y colecciones de libros sobre arte contemporáneo.

El espacio, diagramado por el diseñador Federico Churba, fue elaborado íntegramente con papeles provistos por Celulosa Argentina, tanto para al área de exposición como para el auditorio principal, en donde se realizaron diversas presentaciones de libros, proyectos editoriales y debates en torno al mundo editorial.

Celulosa Argentina estuvo presente en Expo Papelería 2015 realizada en la ciudad de Buenos Aires. La feria fue una excelente oportunidad para presentar novedades del Grupo, como el lanzamiento de la campaña "El mejor papel por naturaleza", la presentación de la resma Pampa 75 grs. A4 y la puesta online del nuevo sitio web de Celulosa Argentina.

Con relación a la pulpa de eucalipto destinada al mercado doméstico, se vendió el total del volumen disponible en el ejercicio.

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel en pesos consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio fiscal finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendió a \$ 858 millones, lo que ha significado un incremento del 13% sobre el

ejercicio precedente. Por otra parte, el volumen de ventas en toneladas disminuyó un 9% con respecto al ejercicio anterior.

Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay. La participación de Argentina y Brasil representó el 95% de las ventas en el mercado externo. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 82% del volumen total colocado fuera de Uruguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2016 totalizaron \$ 320,7 millones, lo que implicó un incremento del 22% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un incremento de su facturación en 18%, mientras que la línea de madera sólida se incrementó en un 32%. En el último semestre del ejercicio se notó una importante retracción en las ventas que reflejan la caída en la actividad de la construcción.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$ 40 millones, lo que representó un aumento del 25% respecto del ejercicio anterior; dicho aumento fue impulsado principalmente por mayores ventas forestales, que se incrementaron un 50%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 fue de

193.905 toneladas, cifra un 8,5% superior a la del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente a la puesta en marcha de la nueva Máquina de Papel Tissue.

Fanapel

La producción del ejercicio estuvo en niveles inferiores a los volúmenes alcanzados en el ejercicio anterior en el orden del 9,7%, como consecuencia de la evolución de la demanda en los mercados regionales.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 43.232 m³, habiéndose reducido un 3% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a las paradas efectuadas en la planta para la instalación de nuevos equipos que se hicieron durante el ejercicio, como el nuevo secadero de láminas en el mes de diciembre y el centrador electrónico y mandriles durante el mes de abril.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero se incrementó un 10,5%, llegando a los 37.016 m³, mientras que en remanufactura la producción fue también mayor, llegando a los 11.675 m³.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 15.269 m³, manteniéndose en niveles similares a los del ejercicio anterior.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

Se consolidó la operación de la nueva Máquina de Papel Tissue, comprada a la firma alemana Voith Paper con una excelente curva de aprendizaje, llevándola casi al límite de su capacidad productiva.

Fanapel

Durante el ejercicio, el total de inversiones ascendió a US\$ 2.6 millones.

Todos los proyectos se focalizan en la mejora de la performance de diversos equipos de producción, con el objetivo de lograr mejor eficiencia, racionalizando el uso de los insumos y procesos.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En el mes de diciembre de 2015 se puso en marcha el nuevo secadero de láminas Benecke, que reemplaza a las tres líneas anteriores. La misma otorga una capacidad de secado con un incremento del 20% en el volumen e importante reducción de costos.

En el mes de abril se efectuó una parada técnica de 15 días para concretar las modificaciones previstas al torno debobinador (nuevo centrador electrónico y mandriles) bajo la supervisión de personal técnico del fabricante (Angelo Cremona de Italia). La puesta en marcha realizada en el mes de mayo, fue ampliamente

satisfactoria, ya que se logró elevar el rendimiento de la materia prima del 34% al 39%, obteniéndose un importante ahorro en este componente del costo de producción.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene en Argentina aproximadamente 12.800 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires.

De las mencionadas hectáreas, 1.469 se poseen en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

Por otra parte, a fin del ejercicio bajo análisis se vendieron 7.272 hectáreas de campos ubicados en el departamento de Colonia, República Oriental de Uruguay, así como también de los bosques implantados, tal como se menciona en el capítulo de Resultados Ordinarios y Principales Variaciones en las Partidas de Activos y Pasivos.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en sus bosques ubicados en la Argentina.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 950.000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 50% de su producción para venta a terceros.

En el presente ejercicio, se completó la ampliación de la capacidad de producción de plantas madres, lo cual se verá reflejado en la producción en los próximos años. Al

mismo tiempo se ha realizado una actualización tecnológica en el sistema de control de temperatura y humedad del invernáculo de enraizamiento, lo que permitirá mejorar los porcentajes de enraizamiento de los clones.

En cuanto al mejoramiento genético forestal, se encuentran en ensayo 80 nuevos clones de eucalipto y 4 clones comerciales que han pasado la etapa experimental, en proceso de inscripción en el INASE. Al mismo tiempo, se ha importado semilla de Australia de especies tolerantes a las bajas temperaturas para lograr futuros híbridos que incorporen esta característica, de forma de minimizar los riesgos ante heladas severas y así ampliar el período de plantación.

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

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces.

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

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se amplió el alcance de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de

jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera: Comercialización, corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet de todo tipo y Diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue.

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

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2016 la cantidad de 1.803 personas.

Celulosa Argentina SA

Se establecieron nuevos canales de comunicación interna, con el objetivo de acercar información de interés a la totalidad del personal, sumando a las Carteleras de Noticias ya existentes, el uso de SMS, un Buzón de Sugerencias dentro de la Intranet y Leds TV instalados en lugares estratégicos de Fábrica.

Se implementó el SISTEMA DE CRÉDITOS AL PERSONAL POR RECONOCIMIENTO, que tiene como fines principales: premiar al Personal que se destaque en el cumplimiento de sus tareas, promover la superación personal e incentivar aquellas prácticas que generen valor a la Organización.

Se continuó con el Programa de Visitas CON LA FAMILIA a Fábrica, con el fin de promover vínculos y brindar información al Personal y sus familiares.

Se incorporaron locales adheridos al Programa de Beneficios SOMOS CASA, llegando a un total de 75 comercios que brindan importantes descuentos y promociones al personal de Celulosa y sus familias.

Dentro del Programa Integral de Capacitación, se dio inicio a los cursos obligatorios de Higiene y Seguridad y Salud Ocupacional, los cuales se desarrollan durante el transcurso del presente año. Asimismo, renovamos los cursos de actualización en normas FSC, sistema de gestión Nexus en RR.HH., e ISO 9001.

Se continuó con las clases de portugués e inglés destinado a personal propio, las cuales se encuentran dentro del Programa de Formación presentado ante el Ministerio de Trabajo de la Nación por Crédito Fiscal.

Fanapel

En Fanapel, en el mes de noviembre, en dos jornadas de día sábado, se llevó a cabo el "Día de la Familia FANAPEL", lográndose una muy buena concurrencia de los funcionarios con sus hijos a la planta industrial, con una instancia informativa y otra recreativa.

Se realizó capacitación interna del personal en diversas áreas, tales como: Hidráulica Industrial, Soldadura, Soldadura Eléctrica (dirigida a Electromecánicos), Nivelación en Matemática y en Física, Lubricación, MANTEC, Vibraciones, etc., así como capacitación en Liderazgo, Comunicación Efectiva y Manejo de Personal para mandos medios.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En TC Rey y Forestadora, se ha conmemorado, en noviembre pasado, el Mes de la Familia, mediante la invitación a los familiares de nuestros colaboradores a acercarse a la Empresa para conocer el puesto de trabajo de sus familiares, así como los productos de la compañía. El evento tuvo amplia repercusión y fue percibido favorablemente por nuestros trabajadores.

Asimismo, durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera. Asimismo, en el mes de octubre de 2015 se llevó a cabo una capacitación in-company sobre manejo de calderas, dictada por la Universidad Tecnológica Nacional. En el mes de abril el IRAM dictó un curso in-company sobre normas ISO 9001/2015.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

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

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

Celulosa Argentina

- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo decente.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI) - Ministerio de Trabajo de la Nación.
- La participación por octavo año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva - Eslabones de la Producción", apadrinado por el Ministerio de la Producción y Ministerio de Educación de la Provincia de Santa Fe, desarrollado conjuntamente con empresas de la región asociadas a la Cámara de Comercio, Servicios e Industrias de San Lorenzo y su zona. Este programa se encuentra dirigido a cerca de doscientos alumnos que cursan el séptimo grado y docentes de dos escuelas de Capitán Bermúdez, cuyo fin es generar conocimiento en los alumnos acerca del rol que las empresas desempeñan en cada comunidad y que vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.
- La continuación, por séptimo año consecutivo, del "Programa Educando para el Trabajo", organizado conjuntamente con la "Fundación Pescar Argentina". Este importante proyecto formativo tiene como objetivo principal facilitar la inserción laboral y académica de adolescentes que cursan el último año de nivel secundario, preferentemente de escuelas públicas y en situación de vulnerabilidad social. A dicho fin, se potencian en estos jóvenes sus iniciativas y voluntades, en busca de su desarrollo integral. El curso de este año está compuesto por veinte adolescentes de las cuatro escuelas secundarias de la ciudad de Capitán Bermúdez.

- La realización, por decimosegundo año consecutivo, de la jornada de Orientación Vocacional, destinada a hijos del personal que están próximos a comenzar el último año de los estudios secundarios. El principal objetivo es brindar un espacio de análisis y reflexión que posibilite descubrir el autoconocimiento y preferencias sobre el futuro laboral y académico de los participantes. Cabe acotar que en los últimos años ya han participado más de doscientos cincuenta adolescentes en estas jornadas.
- Por sexto año consecutivo se contribuye al desarrollo cultural, a partir de la realización de Talleres de Enseñanza de Guitarra, destinado a ciudadanos de la comunidad y la región; organizado conjuntamente con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.

Fanapel

- El apoyo a Instituciones de Educación de la ciudad de Juan Lacaze tales como Jardines de Infantes, Escuelas, Liceo, UTU, Escuela Municipal del Hogar, y a otras instituciones que brindan servicios en esa localidad en la que se encuentra ubicada la Planta Industrial.
- La colaboración con la Fundación Niños con Alas, apadrinando a un grupo de niños de contexto crítico, a quienes se les apoya para que culminen su etapa escolar y también para que reciban apoyo en la enseñanza secundaria.
- El dictado, conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) de la "Tecnicatura de Instrumentación y Control" Juan Lacaze, donde se está desarrollando la carrera técnica de "Instrumentación y Control". Este curso surge como una propuesta de la empresa, siendo evaluada y aceptada por las autoridades de la Enseñanza, y es dictado en su parte teórica en esta dependencia del Estado, y la práctica en un aula/laboratorio montado

especialmente por Fanapel para estos efectos dentro de su planta industrial, siendo esta parte práctica dictada por ingenieros de Fanapel, quienes luego de su jornada laboral dedican su tiempo y experiencia al trabajo con este grupo de alumnos. A fines del año lectivo 2014 egresaron los primeros graduandos de esta tecnicatura, los cuales ya se han insertado en el mercado laboral.

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

- La colaboración con la Comisaria de la Mujer local con la donación de equipos de computación usados, para su utilización en la oficina de recepción de denuncias.
- La continuación del programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y la participación en la Expo ambiental local.
- La presentación a distintos organismos de la ciudad de Gobernador Virasoro (Bomberos Voluntarios, Hospital, Concejo Deliberante, Municipalidad) de un resumen con las acciones socio-ambientales que desarrolla el Grupo Tapebicuá, con el objeto de difundir las mismas entre la población y mejorar la percepción de los vecinos hacia la empresa.
- La continuación de la colaboración con el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.
- El acompañamiento a Cáritas en su proyecto de construcción de cocinas comunitarias y reparación de hogares más carenciados.
- La realización de aportes a la Fundación Victoria Jean Navajas consistentes en materiales e insumos de producción de vivero para las prácticas de los estudiantes.
- La continuación de la asistencia al Hogar de ancianos Madre Teresa con productos de madera.

- La continuación de la participación en proyectos municipales, actividades deportivas y ambientales.
- La construcción de bancos y mesas con productos de la Empresa a ser donados a distintas entidades educativas.
- La donación de materiales para realizar mejoras en la estructura del Cuartel de Bomberos local.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 arrojó una ganancia de \$ 873,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 693,2 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 26%.

El resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$ 88 millones producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 84,5 millones.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 273 millones frente a una ganancia de \$ 149,6 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 4.114,7 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 30%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31% 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 ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 29%. Este incremento 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. Por su parte, el aumento de las amortizaciones obedece principalmente al comienzo de la depreciación contable de la Máquina de Papel Tissue.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendió a \$ 858 millones, indicando un incremento del 13% sobre el ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 22%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 25%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 202,9 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 68 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 135,9 millones respecto 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 \$ 341,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 207,5 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 552,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 85,6 millones, producto de la fuerte devaluación mencionada anteriormente.

El resultado por venta de activos no corrientes al 31 de mayo de 2016 asciende a una ganancia de \$ 60,8 millones, producto de la venta por parte de Fanapel de 7.272 hectáreas de campos y sus bosques implantados a fin del ejercicio bajo análisis.

Al 31 de mayo de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 150,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 35 millones.

Al 31 de mayo de 2016 se registró una ganancia por Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$ 361,1 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$ 65,1 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 1.568 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Deudores comerciales por \$ 882,6 millones,

producto de la mayor facturación del ejercicio de todas las compañías y del crédito por la venta de las hectáreas de campo y su vuelo de Fanapel comentado en el acápite de Resultados; el incremento de los Inventarios por \$ 276 millones por incremento de stocks y precios y el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 117,1 millones por las nuevas inversiones neto de la baja de los campos por la venta efectuada por Fanapel ya comentada.

El incremento del pasivo total fue de \$ 1.297,7 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Préstamos y otros pasivos financieros por \$ 948,9 millones a causa de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015 y el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar no relacionadas por \$ 248 millones.

CONTROL INTERNO

Celulosa Argentina basa sus funciones de auditoría interna en los controles que realizan las distintas Gerencias que reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área así como analizar desvíos y procurar su corrección. Las tareas realizadas arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto.

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las

circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2015-2016 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$ 349,1 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que se absorba parte de dicha pérdida con: i) el saldo por \$ 65,7 millones de la Reserva Especial establecida por la RG N°609/12 de la Comisión Nacional de Valores; ii) el saldo por \$ 71,8 millones de la Reserva Especial para Plan de inversiones y compromisos financieros; y iii) el saldo por \$ 38,6 millones de la Reserva Legal (en este caso ese saldo deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre).
- Que la pérdida del ejercicio no absorbida por \$ 173 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.

- Que no se distribuyan Resultados Acumulados como Dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y la existencia de Resultados no Asignados negativos (tal como se indica precedentemente).

- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2016 de \$ 10.469,41.-

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

RESERVA LEGAL

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea Ordinaria relacionada con el ejercicio 2006/2007 se dio cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). No obstante ello, tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio propone que el saldo de la Reserva Legal por \$38,6 millones sea utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas. En caso que la Asamblea aprobara tal propuesta y, por lo tanto, el saldo de la Reserva Legal sea utilizado totalmente para absorber pérdidas, tal saldo de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir Dividendos hasta que ello se logre.

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

Asimismo, vence el mandato de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora.

En consecuencia, corresponde que dicha Asamblea designe los miembros que integrarán el mencionado órgano y proceda a su designación por el período previsto por el artículo 20 de los Estatutos Sociales.

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

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

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016

EL DIRECTORIO



GONZALO GOÑI

Vicepresidente

CELULOSA ARGENTINA S.A.

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario

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

Situación al 31 de mayo de 2016

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflicto de interés.				
II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	<p>II.5.1. La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos:</p> <p>II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,</p> <p>II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,</p> <p>II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,</p> <p>II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.</p>			X	<p>Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Designación de Ejecutivos Gerenciales) los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Antecedentes y experiencia en la posición - Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo - Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado - Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial - Evaluación de las características de

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Órgano de Administración acorde a sus antecedentes, II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora, II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los <i>curriculum vitae</i> de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la <i>web</i> de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p>			X	Finalmente, el Directorio de la Sociedad considera que no resulta necesaria la creación de un Comité de Nombramientos.
<p>II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia</p>	<p>La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que</p>			X	<p>Según el Punto 9 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Pertenenencia a diversas sociedades) el Directorio considera irrelevante esta cuestión, por cuanto el sólo hecho de que los directores y/o síndicos desempeñen funciones en un número limitado de entidades no afecta el normal desempeño de</p>

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

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

II.1

II.1.1.4 y II.1.1.5.:

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

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

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

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

El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

II.1.1.8:

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

POLÍTICA DE REVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y CONTROL INTERNO

Objetivo

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

Norma de actuación

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

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

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

II.1.1.9:

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

POLITICA DE CAPACITACIÓN PARA DIRECTORES Y EJECUTIVOS GERENCIALES

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

Objetivo

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

Procedimientos

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

Establecer un Plan Anual de Capacitación que contemple:

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

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

II.1.4

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

II.2:

II.2.1 y II.2.2

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

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

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

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

II.4.:

II.4.2

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Principio V: Respetar los derechos de los accionistas.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable.

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

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

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

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

Principio VIII: Fomentar la ética empresarial.

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

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

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

Principio IX: Profundizar el alcance del código.

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

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2016	31.05.2015
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	27.528	50.995
Otros activos financieros	6	17.966	36
Otros activos no financieros	7	87.005	74.040
Arrendamientos financieros por cobrar	8	51	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	1.369.525	573.709
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	1.938	1.206
Créditos impositivos	11	64.732	36.921
Inventarios	12	705.540	465.084
Activos biológicos	16	72.787	38.887
Total del Activo Corriente		2.347.072	1.241.726
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	6	15.231	668
Otros activos no financieros	7	24.394	10.573
Arrendamientos financieros por cobrar	8	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	96.331	9.543
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	55.937	34.594
Créditos impositivos	11	75.527	37.222
Inventarios	12	136.258	100.740
Otros activos intangibles	13	2.928	3.636
Plusvalía	3.9	5.699	5.699
Propiedades de inversión	14	-	44.416
Propiedades, plantas y equipos	15	2.010.137	1.893.009
Activos biológicos	16	359.028	393.638
Activo neto por impuesto diferido	23	216.870	1.912
Total del Activo No Corriente		2.998.340	2.535.725
TOTAL DEL ACTIVO		5.345.412	3.777.451
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.206.822	722.237
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	849.933	686.818
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	143.675	120.674
Pasivos con los empleados	19	163.135	108.963
Pasivos por impuestos	20	25.474	29.522
Provisiones	21	2.391	5.827
Otros pasivos no financieros	22	856	817
Total del Pasivo Corriente		2.392.286	1.674.858
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.131.359	666.963
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	298.284	213.397
Pasivos con los empleados	19	2.310	2.558
Pasivos por impuestos	20	1.180	1.574
Provisiones	21	14.340	8.827
Pasivo neto por impuesto diferido	23	96.564	70.490
Total del Pasivo No Corriente		1.544.037	963.809
TOTAL DEL PASIVO		3.936.323	2.638.667
PATRIMONIO			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	1.212.914	829.193
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	(56.308)	76.162
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.348.617	1.097.366
Participaciones no controladoras		60.472	41.418
Total del Patrimonio		1.409.089	1.138.784
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.345.412	3.777.451

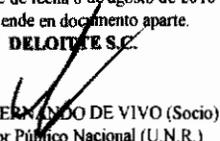
Las notas 1 a 42 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2016

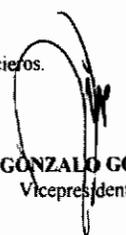
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2016	31.05.2015
Ingresos de actividades ordinarias	25	4.114.724	3.190.557
Costo de ventas	26	(3.241.298)	(2.497.401)
Ganancia bruta		873.426	693.156
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	202.891	68.033
Costo de producción de activos biológicos	27	(18.100)	(14.471)
Costos de distribución	28	(166.038)	(119.682)
Gastos de administración	28	(310.174)	(220.674)
Gastos de publicidad y propaganda		(10.202)	(7.059)
Ganancia operativa		571.803	399.303
Otros ingresos	29	10.214	10.128
Otros egresos	30	(32.538)	(21.652)
Ingresos financieros	31	36.165	9.654
Egresos financieros	31	(341.290)	(207.506)
Diferencia de cambio neta	31	(552.857)	(85.619)
Resultado por venta de activos no corrientes	32	60.781	-
Ganancias por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros	38	9.199	-
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	14	-	15.170
(Pérdida) - Ganancia antes de impuestos		(238.523)	119.478
Beneficio - (Cargo) por impuesto a las ganancias	23	150.475	(34.953)
(Pérdida) - Ganancia del ejercicio		(88.048)	84.525
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		361.070	65.067
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		273.022	149.592
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(100.103)	76.162
Participaciones no controladoras		12.055	8.363
		(88.048)	84.525
Resultado integral total - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		251.251	139.515
Participaciones no controladoras		21.771	10.077
		273.022	149.592
(Pérdida) - Ganancia básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	33	(0,9918)	0,7544

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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. Peia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo 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 R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados			
Saldos al 1° de Junio de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(157.525)	957.851	33.916	991.767
Ganancia del ejercicio								76.162	76.162	8.363	84.525
Otros resultados integrales del ejercicio								63.353	63.353	1.714	65.067
Resultado integral total del ejercicio								76.162	139.515	10.077	149.592
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)
Saldos al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.366	41.418	1.138.784
Pérdida del ejercicio								(100.103)	(100.103)	12.055	(88.048)
Otros resultados integrales del ejercicio								351.354	351.354	9.716	361.070
Resultado integral total del ejercicio								(100.103)	251.251	21.771	273.022
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 22 de septiembre de 2015				52.367				(52.367)			-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.717)	(2.717)
Saldos al 31 de mayo de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	992.217	44.540	(56.308)	1.348.617	60.472	1.409.089

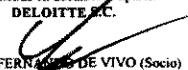
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley General de Sociedades

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


ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	4.181.242	3.290.723
Cobro de siniestros	4.530	866
Cobros de reembolsos de exportación	12.180	3.433
Cobros de subsidios gubernamentales	963	1.045
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(3.068.804)	(2.277.032)
Pagos al personal y por cargas sociales	(707.098)	(542.608)
Otros cobros y pagos, netos	9.551	23.222
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>432.564</u>	<u>499.649</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	(36.717)
Pagos de contingencias provisionadas	(7.794)	(1.275)
Pagos de pasivos por impuestos	(296.781)	(201.113)
Pagos de impuesto a las ganancias	(39.816)	(15.632)
Pago de gastos de racionalización	(13.695)	(18.476)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>69.602</u>	<u>226.436</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(158.917)	(150.981)
Pagos por compra de títulos públicos	(97.142)	-
Pagos por cuentas a cobrar convertibles en acciones	(14.300)	-
Cobros por ventas de títulos públicos	76.892	-
Cobros por contratos de futuro	18.310	-
Cobros por amortizaciones de títulos públicos	16.848	-
Cobros por intereses de títulos públicos	2.851	-
Cobros por ventas de otros activos	1.061	1.126
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	830	1.030
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(153.567)</u>	<u>(148.825)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	369.680	128.528
Transferencias netas con partes relacionadas	(26.677)	-
Pagos de intereses por financiación	(275.536)	(179.321)
Pagos de dividendos	(7.852)	(4.460)
Otros cobros y pagos netos	(2.500)	(1.500)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>57.115</u>	<u>(56.753)</u>
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(26.850)</u>	<u>20.858</u>
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	3.383	(9)
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	<u>27.528</u>	<u>50.995</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO 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, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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

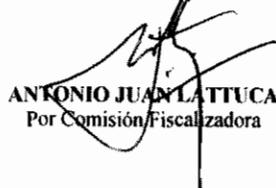
La planta industrial de Forestadora Tapebicú S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.374 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.090 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.418 hectáreas forestadas, 4.144 con plantaciones de Eucaliptus y 2.274 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 75 hectáreas propias de las cuales 39 están destinadas a forestación y 36 son utilizadas como depósito forestal.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2016 y 2015 es Tapebicú Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicú Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

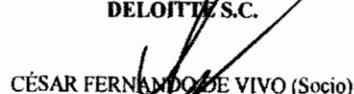
La controladora última de la Sociedad es Tapebicú Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicú Investment Company S.L.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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. Peia. de Santa Fe

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

Los presentes estados financieros consolidados de la Sociedad por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 han sido preparados de conformidad con las NIIF según lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") para la preparación de estados financieros consolidados.

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

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

De acuerdo con lo dispuesto por las normas contables profesionales aplicables antes de la adopción de las NIIF, la Sociedad reconoció los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 siguiendo el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. A partir del 1° de marzo de 2003, y en cumplimiento del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional, la Sociedad suspendió la preparación de estados financieros en moneda homogénea.

Las NIIF y en particular la NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requieren la expresión de estados financieros en términos de la unidad de medida corriente en la fecha de cierre del período sobre el que se informa, en los casos en que se den ciertas características en el entorno económico del país. Si bien se señala la conveniencia de que se comience a aplicar este mecanismo de manera generalizada, se deja la decisión en manos de cada entidad. La interpretación generalizada para este tema es que la profesión contable de un país debería resolver la fecha de comienzo de aplicación del criterio de una manera consensuada.

En el caso de que se tome obligatoria la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea de acuerdo con la NIC 29, el ajuste deberá practicarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Esta circunstancia debe ser tenida en cuenta por los usuarios de los presentes estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

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

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

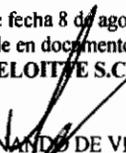
Los estados financieros consolidados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 4.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

2.3. 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.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado todavía las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (2)
Modificaciones a la NIC 1	Varias (2)
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedades, 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 los ejercicios económicos que comienzan el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos 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 satisfice una obligación de desempeño.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Pot. Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

- 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 los ejercicios económicos que comienzan 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.

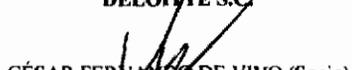
- La NIIF 16 emitida el 13 de enero de 2016 especifica cómo los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamientos en los estados financieros. La norma lleva a la mayoría de los contratos de arrendamiento en la contabilidad de los arrendatarios a un modelo único, eliminando la 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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 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 consolidado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros separados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derecho a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

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

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 10 de los estados financieros separados, al 31 de mayo de 2016 y 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 52.103 (equivalentes a miles de pesos 728.974) 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.

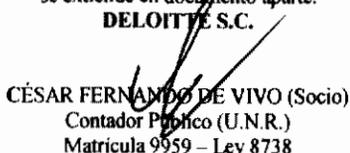
Los estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los ejercicios finalizados al 31 de mayo de 2016 y 2015 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 30 de abril 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 mayo de 2016 y 2015 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

Las 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
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	30/04/2016	75,5%	30/04/2015
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/2016	97,6635%	31/05/2015
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	31/05/2016	97,6049%	31/05/2015
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/05/2016	97,737%	31/05/2015
TC Rey S.A.	98%	31/05/2016	98%	31/05/2015
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	31/05/2016	2%	31/05/2015
Rudaco S.A. (3)	2,05%	31/05/2016	2,05%	31/05/2015

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/05/2016	31/05/2015
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.

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

ANTONIO JUAN LAFFUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3.2. Transacciones en moneda extranjera

En la preparación de los estados financieros de las entidades individuales, las transacciones en monedas diferentes a la moneda funcional de cada entidad (monedas extranjeras) son registradas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cada transacción. A la fecha de cierre de cada ejercicio, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros. Las partidas no monetarias que son valuadas en términos del costo histórico en moneda extranjera no son reconvertidas.

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

3.3. Activos financieros

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

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: "activos financieros medidos a su valor razonable a través de resultados", "activos financieros mantenidos hasta su vencimiento", "activos financieros mantenidos para la venta" y "préstamos y cuentas por cobrar". La clasificación depende de la naturaleza y el propósito de los activos financieros y se determina en el momento de su reconocimiento inicial.

Un activo financiero debe ser reconocido en la fecha de la negociación, es decir, la fecha en que la Sociedad se compromete a comprar o vender un activo. El método de reconocimiento es consistente para todas las compras y ventas de activos financieros de la misma categoría.

Un activo financiero es reconocido inicialmente por su valor razonable, incrementado por los costos vinculados directamente a la operación de adquisición o emisión, excepto aquellos clasificados como valor razonable a través de resultados.

3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

Comprende tanto los fondos en la caja y en cuentas bancarias mantenidas en entidades financieras como las inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición.

A la fecha de los presentes estados financieros no existen partidas con restricción de uso que informar.

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

Comprende los títulos públicos con cobros fijos o determinables y fechas de vencimiento fijas sobre los que la Sociedad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento. Dichas inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva neto, de corresponder, de pérdidas por desvalorizaciones. El reconocimiento de la ganancia se efectúa con base en el rendimiento efectivo.

3.3.3. Cuentas por cobrar

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo y son clasificados como "Cuentas por cobrar". Las cuentas por cobrar se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro por incobrabilidad.

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

El método de la tasa efectiva de interés es un método de cálculo del costo amortizado de un activo financiero y de la asignación de los ingresos por interés a través del tiempo. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos futuros de efectivo estimados por cobrar (incluyendo todos los impuestos pagados o recibidos, los costos de la operación y otros premios o descuentos) a través de la vida esperada del activo financiero.

ANTONIO JUAN LATUCCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

3.3.5. Desvalorización de activos financieros

Los activos financieros son analizados por la Sociedad a la fecha de cierre de cada ejercicio para identificar eventuales reducciones del valor de dichos activos. Los activos financieros son considerados irrecuperables cuando existen evidencias objetivas de que uno o más eventos, que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, han impactado en los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

3.3.6. Baja de activos financieros

La Sociedad deja de reconocer un activo financiero cuando han expirado sus derechos contractuales sobre los flujos de efectivo de dichos activos o cuando ha transferido el activo financiero y, en consecuencia, todos los riesgos y beneficios inherentes a la titularidad del activo financiero han pasado a otra entidad. Si la Sociedad no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo transferido y continúa controlando el activo transferido, reconocerá su participación residual en el activo y una deuda por el monto que tuviera que pagar. Si la Sociedad retiene de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo transferido, continuará reconociéndolo y también reconocerá un pasivo por los montos recibidos.

3.4. Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo (calculado utilizando el método de costo promedio ponderado, "CPP") reducido de ser necesario, al valor neto de realización. El costo de los productos terminados y productos en proceso incluye el costo de las materias primas, mano de obra, amortización, otros costos directos y costos fijos de producción, sin incluir en ningún caso costos por préstamos. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos los costos necesarios para concretar la venta.

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo 3.10 de activos biológicos. La madera proveniente de plantaciones de terceros se valúa según el método del CPP que incluye los gastos incurridos en la adquisición y transformación hasta su ubicación y condición actual.

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 31 de mayo de 2016 y 2015 los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

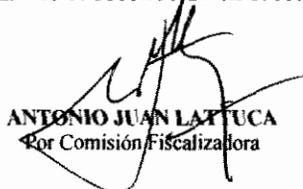
3.5. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión al 31 de mayo de 2015 corresponden a campos de Fábrica Nacional de Papel S.A. arrendados para explotación agrícola y han sido medidos a su valor razonable hasta la fecha en que fueron dados de baja por la operación descrita en nota 32. El valor razonable de las propiedades de inversión al 31 de mayo de 2015 se obtuvo a través de un avalúo realizado a esa fecha por un perito independiente, quien cuenta con las certificaciones apropiadas. Las ganancias o pérdidas que surgieron de los cambios en dicho valor se incluyen en los resultados del ejercicio en que se originaron, en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable.

3.6. Propiedades, planta y equipo

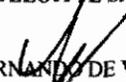
Los terrenos y edificios y construcciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, vehículos y bienes recibidos en arrendamientos financieros son registrados en el estado de situación financiera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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

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

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

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

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

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

3.7. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

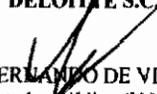
Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles e intangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

Al 31 de mayo de 2016 y 2015 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

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

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

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

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

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

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

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Rudaco e Iviraretá S.A.	3.148	3.148
Total	<u>5.699</u>	<u>5.699</u>

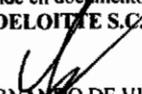
Al 31 de mayo de 2016 y 2015 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3.10. Activos biológicos

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

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

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

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

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

3.11 Otros activos no financieros

Incluye principalmente los anticipos otorgados para compra de materias primas y de propiedades, planta y equipo y se midieron a su costo de adquisición.

3.12 Instrumentos financieros derivados

Si bien no es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo de cambio de moneda extranjera, en el mes de septiembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. suscribió instrumentos financieros para mitigar parcialmente este riesgo.

Los derivados se reconocen inicialmente al valor razonable a la fecha en que se suscribe el contrato del derivado y posteriormente son medidos nuevamente a su valor razonable al final del período sobre el cual se informa. La ganancia o pérdida resultante se reconoce en ganancias o pérdidas inmediatamente, a menos que el derivado sea designado y efectivo como un instrumento de cobertura, en cuyo caso la oportunidad del reconocimiento en ganancias o pérdidas dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

3.12.1. Derivados implícitos

Los derivados implícitos en contratos principales son tratados como derivados separados cuando cumplen con la definición de un derivado y cuando sus riesgos y características no están estrechamente relacionados con dichos contratos principales y los contratos no estén medidos al valor razonable con cambio en los resultados.

3.13. Contabilidad de cobertura

La Sociedad designó ciertos instrumentos de cobertura no derivados con respecto al riesgo de moneda extranjera, como cobertura del valor razonable.

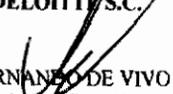
Al inicio de la cobertura, la Sociedad documenta la relación entre el instrumento de cobertura y la partida de cobertura junto con sus objetivos de gestión de riesgo y su estrategia para emprender varias transacciones de cobertura. Esa documentación incluye la forma en que medirá la eficacia del instrumento de cobertura para compensar la exposición a los cambios en el valor razonable de la partida cubierta.

Los cambios en el valor razonable de los derivados que se designan y califican como cobertura del valor razonable se reconocen de forma inmediata en ganancias o pérdidas, junto con cualquier cambio en el valor razonable del activo o pasivo cubierto que se atribuyan al riesgo cubierto. El cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura y el cambio en la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto se reconocen en ganancias o pérdidas en la partida relacionada con la partida cubierta.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

La contabilización de coberturas es interrumpida cuando la Sociedad revoca la relación de cobertura, el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir con los criterios para la contabilización de coberturas. Cualquier ajuste de valor razonable al importe en libros de la partida cubierta derivado del riesgo cubierto se amortiza en ganancias o pérdidas desde esa fecha.

3.14. Pasivos

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

3.15. Pasivos financieros

Los pasivos financieros, inicialmente medidos a valores razonables, netos de los costos de cada operación, son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, excepto las obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. que han sido medidas a su valor razonable. El cargo por interés de los pasivos financieros ha sido imputado al rubro "Egresos financieros" del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que son registrados en Propiedades, planta y equipo. Los cambios en el valor razonable de las obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. han sido incluidos en el estado de ganancias o pérdidas como Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros.

3.15.1 Baja de pasivos financieros

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

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

3.16. Provisiones

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

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

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

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

3.17. Cuentas de patrimonio

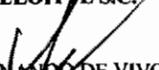
Capital en acciones

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO COÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.1. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital.

El Ajuste de capital no es distribuible en efectivo ni en bienes, sin perjuicio de su capitalización mediante la emisión de acciones liberadas. Asimismo, el mencionado ajuste es aplicable a cubrir pérdidas finales de ejercicio, de acuerdo al orden de absorción de pérdidas acumuladas establecido por las normas aplicables.

Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley General de Sociedades N° 19.550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del Capital en acciones y el saldo de la cuenta Ajuste de capital.

Reservas especiales

La Reserva especial establecida por la Resolución General N° 609/12 de la C.N.V. surgida del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie entre los accionistas y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventuales saldos negativos de la cuenta "Resultados no Asignados".

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

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

Incluye las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S.A, sociedad del exterior.

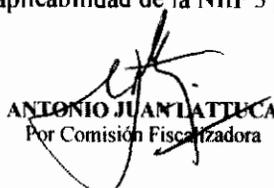
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

Incluye las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de la unificación de intereses, según el siguiente detalle:

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	54.648
- TC Rey S.A.	(27.500)
- Forestadora Tapebicué S.A.	18.124
- Rudaco S.A.	(503)
- Iviraretá S.A.	(229)
Total	<u>44.540</u>

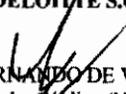
Celulosa Argentina S.A. utilizó el mencionado método para el registro contable de la compra de estas participaciones dado que las transacciones implicaron una reorganización de las tenencias accionarias de Tapebicué LLC (Sociedad controlante indirecta de la Sociedad) para consolidar societariamente en Celulosa Argentina S.A. la nueva estructura del grupo pero no afectaron de manera alguna la participación de Tapebicué LLC sobre todo el grupo económico (incluyendo Celulosa Argentina S.A.) y, por lo tanto, manteniendo el control común.

El método de la unificación de intereses fue aplicado a efectos de contabilizar esta combinación de negocios debido a la inaplicabilidad de la NIIF 3 por tratarse de compañías bajo un mismo control común.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Los resultados diferidos se mantendrán en el Patrimonio hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital.

Resultados acumulados

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica que, siendo positivas, pueden ser distribuibles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales y/o regulatorias. Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos y el resultado del ejercicio.

3.18. Reconocimiento de ingresos

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

3.18.1. Venta de bienes

Los ingresos ordinarios procedentes de la venta de bienes se reconocieron al cumplirse todas y cada una de las siguientes condiciones:

- La Sociedad transfirió al comprador los riesgos y las ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La Sociedad no conservó para sí ninguna implicancia en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retuvo el control efectivo sobre los mismos;
- El importe de los ingresos ordinarios se midió confiablemente;
- Se consideró probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y
- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transferencia fueron medidos confiablemente.

Los costos por descuentos por volumen y por bonificaciones son registrados en el momento en que el ingreso por venta es reconocido.

Los ingresos procedentes de las ventas entre sociedades relacionadas se realizan a precios de mercado.

3.18.2. Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocieron luego de juzgar que es probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y su importe pueda ser medido de forma fiable. Los ingresos por intereses se registraron sobre una base temporaria, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero sobre el reconocimiento inicial.

3.19. Costos por préstamos

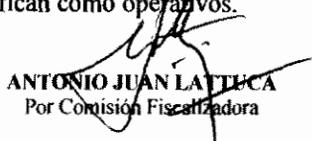
Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos que califican, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo sustancial para su uso o venta, son capitalizados, formando parte del costo de dichos activos, hasta el momento que se encuentran sustancialmente listos para su uso o venta.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, plantas y equipos costos por préstamos por 3.194 y 12.837, respectivamente.

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

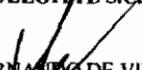
3.20. Arrendamientos

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


ANTONIO JUAN LATTECA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3.20.1. La Sociedad como arrendador

Los montos adeudados por los arrendatarios bajo arrendamientos financieros son reconocidos como montos por cobrar por el monto de la inversión neta de la Sociedad en los arrendamientos. Los ingresos por arrendamientos financieros son distribuidos en los períodos contables a fin de reflejar una tasa constante periódica de rendimiento sobre la inversión neta existente de la Sociedad con respecto a los arrendamientos.

3.20.2. La Sociedad como arrendatario

Los activos mantenidos como arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Sociedad a su valor razonable, al inicio del arrendamiento, o si éste es menor, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de situación financiera como una obligación bajo arrendamiento financiero.

Los pagos por arrendamiento se registran como gastos financieros, con la pertinente reducción de la deuda contractual de manera de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros son cargados directamente a resultados. Las cuotas contingentes por arrendamientos se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

Los pagos por arrendamientos operativos son reconocidos como un gasto, en forma lineal a lo largo del plazo del contrato, salvo que otra fórmula sea más representativa de la forma en que se devengan los beneficios económicos del activo arrendado.

3.21. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.21.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

El cargo por impuesto a las ganancias representa la suma del importe corriente y del impuesto diferido.

3.21.1.1. Impuesto corriente

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

3.21.1.2. Impuesto diferido

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

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

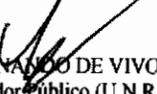
Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos sobre diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, excepto cuando la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de la diferencia temporaria y es probable que esa diferencia temporaria no se reverse en el futuro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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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. Peia. de Santa Fe

que sea probable que existan suficientes ganancias impositivas contra las cuales utilizar los beneficios de las diferencias temporarias y se espere que se revertan en el futuro cercano. El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado.

El importe en libros de un activo por impuesto diferido debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuesto diferido, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son medidos a las tasas impositivas que se espera resulten aplicables en el ejercicio en el cual el pasivo sea cancelado y el activo realizado, basados en tasas y normas impositivas vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. La medición de los activos y pasivos por impuesto diferido refleja las consecuencias fiscales que deberían ocurrir de acuerdo al modo en que la Sociedad espera, a la fecha de emisión de los estados financieros, recuperar o cancelar el valor contable de sus activos y pasivos.

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

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

3.21.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

3.21.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

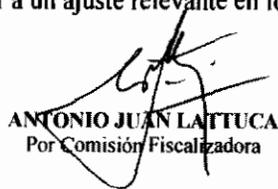
El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que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

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

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

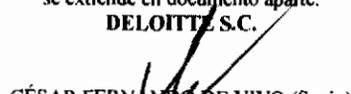
Las estimaciones y suposiciones se revisan periódicamente. Los efectos de la revisión de las estimaciones contables son reconocidos en el ejercicio en el cual se efectúa la revisión, en tanto la revisión afecte sólo a ese ejercicio, o en el ejercicio de la revisión y ejercicios futuros, si la revisión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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

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

En Argentina, la Sociedad también se encuentra sujeta al pago de un impuesto a la ganancia mínima presunta, que se calcula sin considerar los resultados económicos del ejercicio. Este impuesto se calcula utilizando una tasa del 1% del valor total de los activos de la Sociedad, con ciertas deducciones mayormente para evitar la doble imposición e incentivar las inversiones en bienes de capital. Los montos pagados sobre dicho impuesto pueden ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias argentino por un periodo de diez años.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- Activos biológicos

La valorización de las plantaciones forestales se basa en modelos de flujo de caja descontados, lo que significa que el valor razonable de los activos biológicos se calcula utilizando los flujos de efectivo provenientes de operaciones continuas, es decir, sobre la base de planes de administración forestal sustentable considerando el potencial de crecimiento de los bosques.

Estos flujos de caja descontados requieren estimaciones en el crecimiento, la cosecha, el precio de venta, los costos y las tasas de descuento, entre otras. Por lo tanto, es importante la calidad de las estimaciones de los futuros niveles de precios y tendencias de las ventas y los costos, así como realizar periódicamente estudios de los bosques para establecer los volúmenes de madera y sus actuales tasas de crecimiento.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	2.173	16.323
Saldos en bancos	24.722	24.871
Fondos comunes de inversión	633	9.801
Total	<u>27.528</u>	<u>50.995</u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	17.916	-
Activos financieros medidos al costo amortizado		
Otros activos financieros	50	36
Total	<u>17.966</u>	<u>36</u>
b) No Corrientes		
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	14.153	-
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (2)	611	86
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos y acciones sin cotización (1)	467	582
Total	<u>15.231</u>	<u>668</u>

(1) La composición de los títulos públicos y acciones sin cotización 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	11.066
Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC)	7.000.000	6.850
Acciones sin cotización - Uruguay	138	467
Total		<u>18.383</u>

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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) La composición de los títulos públicos disponibles para la venta medidos al valor razonable con cambio en los resultados es la siguiente:

Clase de título	Cantidad	Valor registrado
CO17D BONCOR S1	6.250	87
BONOS PAR \$2038	203	524
Total		611

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	31.05.2016	31.05.2015
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	70.452	59.739
Otros pagos anticipados por amortizar	12.842	11.484
Impuestos abonados por cuenta de terceros	1.511	-
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)		
Laborales	55	245
Otros	589	589
Anticipos al personal	301	534
Embargos	3	3
Diversos	1.252	1.446
Total	87.005	74.040
b) No corrientes		
Anticipos a proveedores	19.821	7.032
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.027	3.259
Embargos	492	-
Otros pagos anticipados por amortizar	54	-
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)		
Otros	-	27
Diversos	-	255
Total	24.394	10.573

8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	31.05.2016	31.05.2015	31.05.2016	31.05.2015
Un año o menos	53	1.013	51	848
Entre uno y cinco años	-	104	-	75
	53	1.117	51	923
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(2)	(194)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	51	923	51	923

La tasa de interés inherente a los arrendamientos es fija a la fecha del contrato por todo el término del arrendamiento. La tasa de interés promedio efectiva mensual es de 3% aproximadamente.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	799.762	518.144
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 32)	486.185	-
Deudores varios	2.695	2.645
Deudores comunes - Valores descontados (nota 17.a)	79.304	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	10.605	5.993
Siniestros a recuperar	5.100	-
Deudores en gestión judicial	800	547
Subtotal	<u>1.384.451</u>	<u>581.254</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(14.926)</u>	<u>(7.545)</u>
Total	<u>1.369.525</u>	<u>573.709</u>
b) No corrientes		
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 32)	83.997	-
Deudores varios	168	135
Reembolsos a cobrar por exportación	9.288	6.518
Deudores en gestión judicial	7.899	7.058
Deudores comunes	-	16
Subtotal	<u>101.352</u>	<u>13.727</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.021)</u>	<u>(4.184)</u>
Total	<u>96.331</u>	<u>9.543</u>

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

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

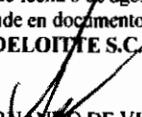
Antes de aceptar un nuevo cliente cuya modalidad de pago sea a plazo, la Sociedad realiza internamente un análisis para evaluar la calidad crediticia del mismo y definir su límite de crédito. Los límites y calificaciones atribuidos a los principales clientes se revisan por lo menos una vez al año.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 antigüedad de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
A vencer		
0 a 90 días	949.256	391.141
91 a 365 días	7.323	1.563
1 a 3 años	83.997	16
Sin plazo	25.545	22.940
Vencidos		
0 a 90 días	362.158	149.050
91 a 365 días	41.379	21.656
1 a 3 años	15.683	7.930
3 a 5 años	265	13
Más de 5 años	197	672
Total	<u>1.485.803</u>	<u>594.981</u>

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	11.729	14.519
Altas (*)	5.336	3.470
Bajas	(106)	(6.825)
Diferencia de cambio	(94)	(250)
Ajuste por conversión	3.082	815
Saldo al cierre	<u>19.947</u>	<u>11.729</u>

- (*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas – Gastos directos de ventas por 5.081 (nota 26) y Costos de distribución por 255 (nota 28) y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015, en las líneas de Costo de ventas – Gastos directos de ventas por 3.280 (nota 26) y Gastos de Administración por 190 (nota 28).

Siniestros a recuperar:

El 30 de abril de 2016 parte de las materias primas y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañadas por un incendio. La Sociedad efectuó las tareas de reparación de los bienes de uso dañados cuyo monto será presentado ante la compañía aseguradora para el reclamo correspondiente. Al 31 de mayo de 2016 se llevan erogados por tal siniestro la suma de miles de pesos 4.557.

Asimismo, la línea Siniestros a recuperar incluye miles de pesos 543 correspondientes al siniestro de una maquinaria, que fue cobrado con posterioridad al cierre del ejercicio.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

10. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	ARS	32	32
		USD	25.862	15.872
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.757	3.284
		USD	22.708	13.823
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	5.516	2.789
Total			57.875	35.800
			<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			1.938	1.206
Créditos con partes relacionadas no corrientes			55.937	34.594
Total			57.875	35.800

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

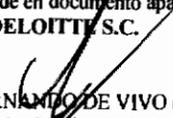
La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	14.754	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	128.120	110.825
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	801	367
Total - Corrientes			143.675	120.674


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	940	677
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicú LLC	855	617
Total	<u>1.795</u>	<u>1.294</u>
 <u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	9.685	7.609
Total	<u>9.685</u>	<u>7.609</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 80.918 y 61.709 al 31 de mayo de 2016 y 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. Esta operación incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

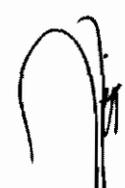
El Directorio de Tissucel S.A. continúa analizando distintas alternativas para continuar con la actividad procurando no afectar el valor de los activos remanentes.

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

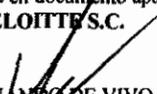
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	20.828	18.340
Impuesto a las ganancias	16.183	9.138
Impuesto al valor agregado	19.254	6.031
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.349	886
Impuesto a la ganancia mínima presunta	860	116
Otros	6.258	2.410
Total	<u>64.732</u>	<u>36.921</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

DELOITTE S.C.


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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	59.610	33.169
Impuesto a las ganancias	11.000	3.243
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.495	1.985
Impuesto al valor agregado	136	284
Otros	286	-
Subtotal	<u>75.527</u>	<u>38.681</u>
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	-	(1.459)
Total	<u>75.527</u>	<u>37.222</u>

12. INVENTARIOS

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	265.999	225.118
Productos elaborados y en proceso	210.459	93.675
Importaciones en tránsito	31.809	16.275
Materiales	94.094	82.744
Mercadería de reventa	89.760	40.044
Madera terminada	13.879	7.851
Subtotal	<u>706.000</u>	<u>465.707</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(460)	(623)
Total	<u>705.540</u>	<u>465.084</u>
b) No corrientes		
Materias primas	1.310	1.104
Productos elaborados y en proceso	2.444	1.048
Materiales	123.464	94.731
Mercadería de reventa	9.636	4.269
Subtotal	<u>136.854</u>	<u>101.152</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(596)	(412)
Total	<u>136.258</u>	<u>100.740</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 3.241.298 y 2.497.401 al 31 de mayo de 2016 y 2015, respectivamente (nota 26).

13. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

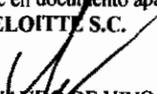
La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Software en uso		
Costo	9.314	9.106
Depreciación acumulada	(6.664)	(5.647)
Total	<u>2.650</u>	<u>3.459</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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. Peia. de Santa Fe

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Marcas		
Costo	278	177
	<u>278</u>	<u>177</u>
Total	<u>2.928</u>	<u>3.636</u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2016 y 2015 es el siguiente:

	Software en uso	Software en desarrollo	Marcas	Total
Saldos al 1º de junio de 2014	772	866	159	1.797
Aumentos	2.706	-	-	2.706
Transferencias	866	(866)	-	-
Ajuste por conversión	192	-	18	210
Amortización del ejercicio	(1.077)	-	-	(1.077)
Saldos al 31 de mayo de 2015	3.459	-	177	3.636
Aumentos	446	-	-	446
Transferencias	-	-	-	-
Ajuste por conversión	422	-	101	523
Amortización del ejercicio	(1.677)	-	-	(1.677)
Saldos al 31 de mayo de 2016	2.650	-	278	2.928

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 se presenta en Gastos de administración por 1.112 y en Costo de ventas por 565.

14. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

Al 31 de mayo de 2015 se encontraban reconvertidas con destino de arrendamiento 554,10 has de terrenos.

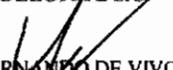
El detalle de las propiedades de inversión es el siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Campos arrendados	-	44.416
Total	<u>-</u>	<u>44.416</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 propiedades de inversión es la siguiente:

	Campos arrendados
Saldos al 1° de junio de 2014	8.517
Transferencia de campos en explotación forestal	7.910
Trabajos realizados	9.947
Ganancia por cambio en el valor razonable	15.170
Ajuste por conversión	2.872
Saldos al 31 de mayo de 2015	44.416
Transferencia de campos en explotación forestal	6.168
Trabajos realizados	13.615
Venta de activos no corrientes (nota 32)	(93.206)
Ajuste por conversión	29.007
Saldos al 31 de mayo de 2016	-

15. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Terrenos	191.314	182.277
Edificios y construcciones	96.536	95.412
Maquinarias e instalaciones	1.556.544	1.411.149
Herramientas y equipos	32.280	22.107
Muebles y útiles	4.443	3.182
Vehículos	7.785	5.328
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.412	2.819
Repuestos	70.683	52.707
Campos en explotación forestal	2.069	83.813
Obras en curso	41.834	29.393
Bienes no operativos	4.237	4.822
Total	<u>2.010.137</u>	<u>1.893.009</u>

Vida útil estimada

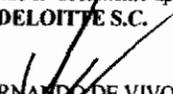
La vida útil de las propiedades, plantas y equipos se efectúa en base a las expectativas en que se espera utilizar el activo y son las siguientes:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

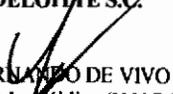
La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Costo de ventas	202.850	125.905
Gastos de administración	1.496	1.370
Costo de producción de activos biológicos	41	413
Costos de distribución	404	329
Total	<u>204.791</u>	<u>128.017</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1º de junio de 2014	263.285	259.406	2.410.733	169.410	27.984	18.728	5.634	50.539	74.788	7.441	3.287.948
Altas	-	2.615	8.979	580	705	1.266	-	5.305	413.794	-	433.244
Bajas	(7.912)	(2.205)	(48)	-	-	(170)	-	(2.510)	-	-	(12.845)
Transferencias	-	18.325	440.517	5.116	787	-	-	(3.265)	(461.090)	-	390
Ajuste por conversión	10.717	20.572	181.731	19.171	1.650	528	179	2.638	1.901	-	239.087
Valor de origen al 31 de mayo de 2015	266.090	298.713	3.041.912	194.277	31.126	20.352	5.813	52.707	29.393	7.441	3.947.824
Altas	-	974	7.708	472	2.295	3.448	-	22.360	75.463	-	112.720
Bajas (i)	(127.605)	-	(2.622)	-	(49)	(532)	-	(3.900)	(180)	-	(134.888)
Transferencias	-	2.743	75.710	4.641	-	-	-	(14.731)	(68.363)	-	-
Ajuste por conversión	54.898	115.051	1.013.698	107.764	9.109	2.946	978	14.247	5.521	-	1.324.212
Valor de origen al 31 de mayo de 2016	193.383	417.481	4.136.406	307.154	42.481	26.214	6.791	70.683	41.834	7.441	5.249.868

Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2014	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.535)	(2.237)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	57	-	-	234	-	-	-	-	291
Depreciación del ejercicio	-	(8.226)	(114.170)	(1.953)	(980)	(1.338)	(734)	-	-	(616)	(128.017)
Ajuste por conversión	-	(18.229)	(136.082)	(17.167)	(1.557)	(385)	(23)	-	-	-	(173.443)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2015	-	(203.301)	(1.630.763)	(172.170)	(27.944)	(15.024)	(2.994)	-	-	(2.619)	(2.054.815)
Bajas	-	-	1.231	-	49	452	60	-	-	-	1.792
Depreciación del ejercicio	-	(15.690)	(177.696)	(6.692)	(1.426)	(1.787)	(915)	-	-	(585)	(204.791)
Ajuste por conversión	-	(101.954)	(772.634)	(96.012)	(8.717)	(2.070)	(530)	-	-	-	(981.917)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2016	-	(320.945)	(2.579.862)	(274.874)	(38.038)	(18.429)	(4.379)	-	-	(3.204)	(3.239.731)

Valor residual al 31 de mayo de 2016	193.383	96.536	1.556.544	32.280	4.443	7.785	2.412	70.683	41.834	4.237	2.010.137
Valor residual al 31 de mayo de 2015	266.090	95.412	1.411.149	22.107	3.182	5.328	2.819	52.707	29.393	4.822	1.893.009

(i) Las bajas en campos de explotación forestal incluyen 6.168 correspondientes a una transferencia a campos en arrendamiento (nota 14) y 121.437 a la venta de activos no corrientes (nota 32).

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A., que integran el segmento de pasta y papel, son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii, y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina, en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, totalizando 1.406 hectáreas en etapa de desarrollo.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio son medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuentan con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicional e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales de Celulosa Argentina S.A. es de 8 años.

Por otra parte, los activos biológicos de Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A., que integran el segmento de madera sólida, son plantaciones forestales de la especie eucalipto grandis y pino elliotii y pino taeda. Los vuelos forestales se encuentran localizados en la Provincia de Corrientes, República Argentina, totalizando 11.464 has., de las cuales 8.374 se destinan a plantaciones forestales y el resto a conservación, infraestructura y caminos.

Durante los ejercicios cerrados el 31 de mayo de 2016 y 2015, se cosecharon 111.366 toneladas y 104.948 toneladas de productos y subproductos forestales, respectivamente.

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

- Se considera que los precios en dólares de las maderas cosechadas permanecerán constantes hasta el año 2018 inclusive y luego verificarán un incremento constante del 2% anual.
- La cosecha de las plantaciones forestales, tiene por objeto abastecer materia prima al proceso productivo de estas sociedades y de otras sociedades que integran el grupo económico, tales como Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.
- La edad de cosecha prevista para los bosques es la siguiente:

Pino	18
Eucalipto	12

ANTONIO JUAN LATUCCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

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

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

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a 202.891 y 68.033 al 31 de mayo de 2016 y 2015, respectivamente.

Al 31 de mayo de 2015 los activos biológicos incluían 4.563 has de plantaciones forestales de Fábrica Nacional de Papel S.A. distribuidas en la República Oriental del Uruguay. Tal como se menciona en la nota 32, durante el presente ejercicio los campos y bosques en ellos implantados fueron vendidos.

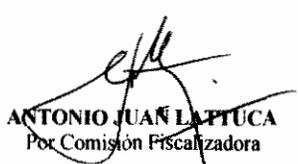
La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	72.787	38.887
Total	<u>72.787</u>	<u>38.887</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	5.627	4.448
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	353.401	389.190
Total	<u>359.028</u>	<u>393.638</u>

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

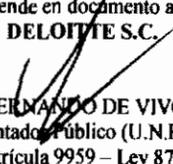
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	432.525	371.074
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	8.288	2.467
Ganancia por cambios en el valor razonable	202.891	68.033
Incremento en el cambio de moneda extranjera	83.743	16.674
Disminuciones por ventas a terceros (nota 32)	(256.771)	-
Disminuciones debidas a cosecha (nota 26)	(38.861)	(25.723)
Total cambios	<u>(710)</u>	<u>61.451</u>
Saldo al cierre	<u>431.815</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 LAPTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

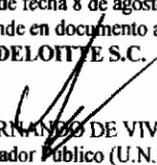
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 37.b)	165.938	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 37.c)	29.723	27.051
Préstamos Rabobank (nota 37.d)	1.627	11.455
Préstamos BAF (nota 37.f)	21.994	24.638
Otros (notas 37.h y 37.i)	195.555	119.400
No garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 37.g)	81.812	8.190
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	79.304	53.925
Otros (nota 37.e)	359.684	278.994
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	27.920	45.190
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	10.675	152
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	64.160	-
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	7.488	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 38.b)	160.772	1.898
Arrendamientos financieros	170	142
Total	<u>1.206.822</u>	<u>722.237</u>
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 37.b)	299.909	174.521
Préstamo Banco Ciudad (nota 37.c)	233.769	145.441
Préstamos Rabobank (nota 37.d)	221.641	76.374
Otros (notas 37.h y 37.i)	147.483	45.621
No garantizados		
Otros (nota 37.e)	51.588	61.231
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	-	41.114
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	30.892	26.382
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 38.a)	145.933	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 38.b)	-	96.150
Arrendamientos financieros	144	129
Total	<u>1.131.359</u>	<u>666.963</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

DELOITTE S.C.


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

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Entre 1 y 3 años	1.012.373	420.924
Entre 3 y 5 años	118.986	149.889
En más de 5 años	-	96.150
Total	<u>1.131.359</u>	<u>666.963</u>

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros:

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	1.389.200	1.159.379
Cambios de préstamos		
Intereses	204.091	122.291
Efectos de la variación del tipo de cambio	533.166	95.256
Variación neta de capital	389.690	128.199
Pago de intereses	(177.966)	(115.925)
Total cambios	<u>948.981</u>	<u>229.821</u>
Saldo al cierre	<u>2.338.181</u>	<u>1.389.200</u>

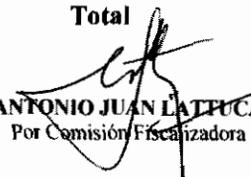
18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreeedores comerciales comunes	689.255	543.929
Acreeedores comerciales documentados	74.525	43.667
Anticipos de clientes	68.480	89.207
Otras cuentas por pagar	17.673	10.015
Total	<u>849.933</u>	<u>686.818</u>
b) No corrientes		
Acreeedores comerciales documentados	234.953	167.251
Otras cuentas por pagar	63.331	46.146
Total	<u>298.284</u>	<u>213.397</u>

La caída de pagos de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
A vencer		
0 a 90 días	505.590	429.398
91 a 365 días	74.273	28.372
Más de 365 días	298.284	213.397
Sin plazo	2	114
Vencidos		
0 a 90 días	235.695	168.661
91 a 365 días	22.758	48.559
1 a 3 años	11.410	11.610
3 a 5 años	49	18
Más de 5 años	156	86
Total	<u>1.148.217</u>	<u>900.215</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	50.110	25.644
Cargas sociales	32.588	23.891
Provisión de aguinaldo	26.442	18.398
Provisión para vacaciones	53.738	41.030
Otras	257	
Total	<u>163.135</u>	<u>108.963</u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	2.310	2.558
Total	<u>2.310</u>	<u>2.558</u>

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	8.471	9.670
Impuesto al valor agregado	6.543	9.669
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	3.549	4.149
Impuesto a las ganancias	1.672	5
Impuesto sobre los ingresos brutos	2.321	2.371
Derechos municipales	992	649
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	361	361
Retenciones de contribuciones patronales	347	351
Impuesto a la ganancia mínima presunta	193	83
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	949	2.063
Otras	76	151
Total	<u>25.474</u>	<u>29.522</u>
b) No corrientes		
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	812	1.172
Impuesto al valor agregado	368	402
Total	<u>1.180</u>	<u>1.574</u>

21. PROVISIONES

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	600	1.200
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.791	4.627
Total - Corrientes	<u>2.391</u>	<u>5.827</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	6.473	3.510
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	7.867	5.317
Total – No corrientes	14.340	8.827
Total Provisiones	16.731	14.654

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

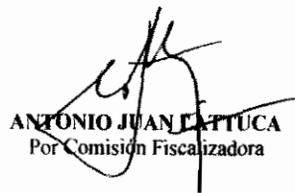
Saldo de inicio	14.654	12.584
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	8.009	2.447
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.790	1.513
Utilizado para su destino específico	(7.838)	(1.355)
Disminuciones (***)	-	(518)
Diferencia de cambio	(58)	(68)
Ajuste por conversión	174	51
Total cambios	2.077	2.070
Saldo al cierre	16.731	14.654

- (*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 7.051 y 1.953 (nota 30) y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 958 y 494 (nota 28), respectivamente.
- (**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).
- (***) Los recuperos de la provisión para contingencias varias al 31 de mayo de 2015 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros ingresos (nota 29).

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

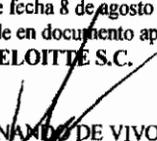
La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	811	779
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	10	7
Diversos	35	31
Total	856	817


ANTONIO JUAN PATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activo neto por impuesto diferido

La composición del activo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	209.868	-
Quebrantos impositivos recuperables	195.119	39.134
Valuación de propiedades, planta y equipo	74.929	-
Valuación de deudores comerciales	4.079	1.841
Valuación de inventarios	865	-
Provisiones para contingencias	3.060	-
Valuación de proyecto de inversión (1)	23.978	23.120
Otros	1.354	-
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>513.252</u>	<u>64.095</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(147.650)	(24.017)
Valuación de deudores comerciales	(140.812)	-
Valuación de inventarios	-	(36.119)
Valuación de activos biológicos	(2.942)	-
Otros	(4.978)	(2.047)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(296.382)</u>	<u>(62.183)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>216.870</u>	<u>1.912</u>

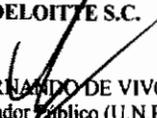
- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fabrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa que permitirá una significativa reducción de costos e independencia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

Este plazo fue fijado por la resolución aprobada a la fecha. No obstante, en el mes de noviembre de 2013 la Sociedad se presentó ante la Dirección Nacional de Industrias de Uruguay (DNI) e ingresó una petición para extender el plazo de la utilización del beneficio hasta el ejercicio 2021. La DNI y, posteriormente, la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones aprobaron la petición estando pendiente a la fecha la firma de la Resolución. Dada la existencia de quebrantos impositivos y basada en proyecciones de resultados fiscales para los próximos ejercicios, la Sociedad ha entendido prudente constituir una provisión para cubrir parcialmente el activo generado por este beneficio fiscal, por lo cual de un beneficio equivalente a aproximadamente 8.100 dólares estadounidenses, se ha reconocido un activo por miles de dólares estadounidenses 1.726 y 2.600 al 31 de mayo de 2016 y 2015, respectivamente. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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. Peia. de Santa Fe

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Provisión para deudores incobrables	1.003	3.142
Provisiones para contingencias	593	3.653
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	-	534
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	-	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	3.011	46.590
Valuación de inventarios	867	-
Otros	23	272
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>5.497</u>	<u>174.114</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(37.771)	(211.467)
Valuación de inventarios	(42.386)	(943)
Valuación de activos biológicos	(21.273)	(31.944)
Deducciones por arrendamientos financieros	(7)	(142)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	-	(88)
Otros	(624)	(20)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(102.061)</u>	<u>(244.604)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(96.564)</u>	<u>(70.490)</u>

Quebrantos acumulados

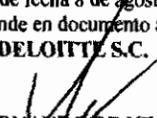
Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de mayo de 2016 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2012	101.372	25%	25.343	2017
2013	18.267	25%	4.579	2018
2014	180.131	25%/35%	51.652	2019
2015	55.362	25%/35%	15.792	2020
2016	305.141	25%/35%	100.764	2021
Total	<u>660.273</u>		<u>198.130</u>	


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	(68.578)	(57.694)
Cambios del ejercicio		
Beneficio - (Cargo)	170.766	(10.931)
Reclasificaciones	7.192	-
Ajuste por conversión	11.849	354
Diferencia de cambio	(923)	(307)
Total cambios	<u>188.884</u>	<u>(10.884)</u>
Activo (Pasivo) neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	<u>120.306</u>	<u>(68.578)</u>

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Corriente	(20.291)	(24.022)
Diferido	170.766	(10.931)
Total - Beneficio - (Cargo)	<u>150.475</u>	<u>(34.953)</u>

24. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de mayo de 2016 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

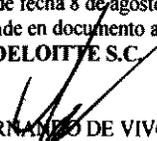
El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2016</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
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

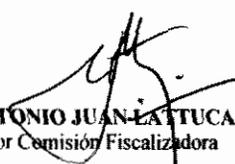
Reservas, resultados diferidos y resultados acumulados

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Reservas</u>		
Reserva legal	38.605	38.605
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	71.808	39.441
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	65.744	65.744
<u>Resultados diferidos</u>		
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	992.217	640.863
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540
Total	<u>1.212.914</u>	<u>829.193</u>
<u>Resultados acumulados – Resultados no asignados</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	76.162	(157.525)
Incremento de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	(32.367)	-
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. (Pérdida) – Ganancia neta atribuible a los propietarios de la controladora	-	157.525
	(100.103)	76.162
Total	<u>(56.308)</u>	<u>76.162</u>

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

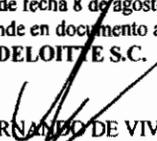
La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	3.165.086	2.425.075
Mercado externo	680.236	544.191
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	361.222	296.328
Mercado externo	1.188	1.161
(-) Impuestos sobre ventas	(93.008)	(76.198)
Total	<u>4.114.724</u>	<u>3.190.557</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

26. COSTO DE VENTAS

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

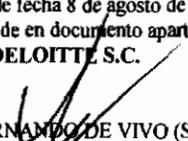
La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	11.150	7.652
Sueldos y jornales	430.752	334.460
Contribuciones sociales	98.029	74.123
Impuestos, tasas y contribuciones	11.933	9.314
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	202.891	125.561
Mantenimiento	143.441	110.459
Consumos de servicios	12.921	9.220
Fletes	5.519	4.689
Seguros	24.734	22.236
Alquileres	18.315	10.119
Comunicaciones	1.891	1.451
Movilidad y viáticos	3.891	3.375
Limpieza y mantenimiento	29.413	28.734
Servicios de vigilancia	16.675	12.139
Servicios de sistematización de datos	1.223	669
Insumos	40.052	31.923
Combustibles y lubricantes	6.317	5.471
Elaboración monte y flete	7.340	1.158
Gastos de forestación	436	284
Seguridad e higiene	1.782	1.178
Otros	30.227	24.593
Total	<u>1.098.932</u>	<u>818.808</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

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


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

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Sueldos y jornales	12.570	9.363
Contribuciones sociales	2.103	1.593
Comisiones	144.191	120.300
Alquileres	-	5
Comunicaciones	562	344
Movilidad y viáticos	4.158	3.208
Honorarios y retribuciones por servicios	471	864
Impuestos, tasas y contribuciones	250	262
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	524	533
Seguros	122	82
Limpieza y mantenimiento	74	67
Servicios de vigilancia	10	8
Servicios de sistematización de datos	119	93
Consumo de servicios	347	270
Deudores incobrables	5.081	3.280
Mantenimiento	456	376
Otros	2.844	1.700
Total	<u>173.882</u>	<u>142.348</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	566.859	433.257
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	38.861	25.723
Compras de insumos y materias primas	2.145.877	1.630.509
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	1.272.814	961.156
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	(16.529)	-
Ajuste por conversión	76.270	13.615
Saldo al cierre de inventarios (**)	(842.854)	(566.859)
Total	<u>3.241.298</u>	<u>2.497.401</u>

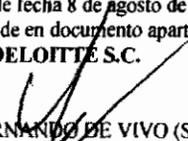
(*) Según información requerida por el art. 64 inc. b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

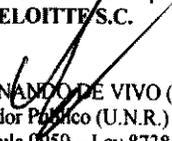
La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Retribución de usufructo	3.138	2.356
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	41	413
Comunicaciones	188	131
Honorarios y retribuciones por servicios	3.553	4.374
Impuestos, tasas y contribuciones	964	580
Informática	2	6
Movilidad y viáticos	133	127
Mantenimiento	1.410	940
Seguros	2.351	1.593
Servicios	28	38
Gastos de forestación	1.004	662
Sueldos y jornales	2.031	1.677
Contribuciones sociales	486	349
Alquileres de campos	831	650
Combustibles y lubricantes	174	418
Fletes	106	251
Elaboración costo y flete	1.040	44
Seguridad e higiene	32	17
Insumos forestales	294	80
Otros	1.257	810
Subtotal	19.063	15.516
Subsidios forestales	(963)	(1.045)
Total	18.100	14.471


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	31.05.2016		31.05.2015	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	50.764	-	31.208
Honorarios y retribuciones por servicios	5.913	19.776	5.291	13.774
Sueldos y jornales	20.485	102.337	13.236	69.820
Contribuciones sociales	4.712	21.177	3.520	14.589
Impuestos, tasas y contribuciones	-	60.699	-	47.460
Fletes	37.945	-	32.271	-
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	404	2.608	329	2.258
Gastos de entrega	87.876	-	59.993	-
Deudores incobrables	255	-	-	190
Seguros	499	573	207	486
Alquileres	-	10.687	-	7.859
Comunicaciones	-	3.628	-	2.612
Movilidad y viáticos	-	3.865	-	3.427
Limpieza y mantenimiento	-	1.113	-	591
Servicios de vigilancia	-	2.638	-	2.131
Servicios de sistematización de datos	47	4.602	19	4.008
Consumo de servicios	-	576	-	462
Combustibles y lubricantes	-	445	-	377
Seguridad e higiene	-	366	-	211
Insumos	-	1.439	-	719
Mantenimiento	-	1.950	-	1.609
Otros	7.902	20.931	4.816	16.883
Total	166.038	310.174	119.682	220.674

ANTONIO JUAN LA ETUCA
Por Comisión Fiscalizadora



GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

29. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Venta de materiales y servicios varios	3.039	2.589
Alquileres ganados	1.596	1.864
Recupero de seguros por siniestros	1.445	1.359
Resultado por disposición para propiedades, plantas y equipos	918	1.187
Recupero de deudores incobrables	1.151	776
Almacenaje y eslingaje	277	503
Recupero de provisión para contingencias varias	-	518
Recupero de otras provisiones	1.459	-
Diversos	329	1.332
Total	<u>10.214</u>	<u>10.128</u>

30. OTROS EGRESOS

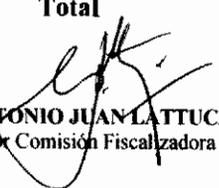
La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Gastos de racionalización	(13.118)	(17.318)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(7.051)	(1.953)
Pérdidas por siniestros	(5.860)	-
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(1.458)	(393)
Bajas de propiedades, plantas y equipos	(87)	-
Donaciones	(249)	(436)
Costas y honorarios judiciales	(147)	(1)
Diversos	(4.568)	(1.551)
Total	<u>(32.538)</u>	<u>(21.652)</u>

31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Resultado por instrumentos financieros derivados	18.310	-
Intereses	9.658	5.379
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	5.182	2.783
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	1.058	-
Intereses con Fanapel Investment Corp.	940	677
Intereses con Tapebicuá LLC	855	617
Ingresos por colocaciones	-	198
Otros	162	-
Total	<u>36.165</u>	<u>9.654</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(288.539)	(168.236)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(9.685)	(7.609)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	(2.295)	-
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(34.786)	(26.759)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.790)	(1.513)
Otros intereses	(4.195)	(3.389)
Total	(341.290)	(207.506)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Diferencia de cambio		
Ingresos por variación cambiaria	108.623	55.368
Egresos por variación cambiaria	(661.480)	(140.987)
Total	(552.857)	(85.619)

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	38.019	17.367	20.956	76.342
No corrientes	4.605	27.622	54	32.281
Subtotal	42.624	44.989	21.010	108.623

	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(109.572)	(97.273)	(13.423)	(220.268)
No corrientes	(121.573)	(18.748)	(300.891)	(441.212)
Subtotal	(231.145)	(116.021)	(314.314)	(661.480)

Total	(188.521)	(71.032)	(293.304)	(552.857)
--------------	------------------	-----------------	------------------	------------------

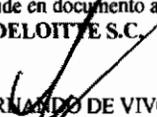
32. RESULTADO POR VENTA DE ACTIVOS NO CORRIENTES

Con fecha 19 de abril del 2016 Fábrica Nacional de Papel S.A. llegó a un acuerdo para la venta de 7.272 hectáreas de campos ubicados en el departamento de Colonia – República Oriental del Uruguay, así como también de los bosques en ellos implantados. El detalle de la operación es el siguiente:


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

	<u>31.05.2016</u>
Precio de venta descontado a cobrar, incluido en Deudores por venta de activos no corrientes	
Corrientes (nota 9.a) (1)	486.185
No corrientes (nota 9.b) (2)	83.997
Valor contable de los activos vendidos	
Activos biológicos (nota 16)	(256.771)
Campos mantenidos como propiedades de inversión (nota 14)	(93.206)
Campos en explotación forestal (nota 15)	(121.437)
Costos por precancelación de obligaciones negociables (3)	(21.026)
Costos por precancelación de contratos con proveedores (4)	(16.961)
Resultado por venta de activos no corrientes	<u>60.781</u>

- (1) El monto fue cobrado el 8 de julio de 2016. Ver nota 41 relativa a la aplicación de los fondos obtenidos.
- (2) Valor actual del importe a cobrar con vencimiento 8 de julio de 2019 por un valor nominal de miles de dólares 7.000.
- (3) Costo de precancelación anticipada de las obligaciones negociables al precio equivalente al 103%.
- (4) Costo de rescisión del contrato con el proveedor de maquinaria utilizada para la realización de destocónado de bosques para dejar los campos forestales en condiciones de explotación agrícola.

33. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

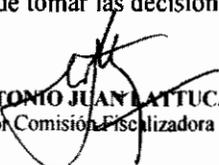
Los resultados y el número promedio ponderado de acciones ordinarias utilizados en el cálculo de los resultados por acción básicos son los siguientes:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
(Pérdida) Ganancia del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	(100.103)	76.162
Resultado acciones preferidas	(10)	(7)
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(100.113)	76.155
(Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(100.113)	76.155
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
(Pérdida) Ganancia por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	<u>(0,9918)</u>	<u>0,7544</u>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015.

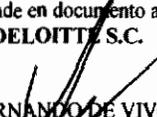
34. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	3.760.210	354.514	-	4.114.724
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	33.179	169.712	-	202.891
Ingresos financieros	33.942	2.223	-	36.165
Gastos por intereses	(294.296)	(9.913)	-	(304.209)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(197.585)	(8.883)	-	(206.468)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(210.452)	122.401	3	(88.048)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	187.581	(37.083)	(23)	150.475
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	84.012	28.708	-	112.720
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	446	-	-	446

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	4.621.197	724.160	55	5.345.412
Pasivos por segmento	3.725.522	210.702	99	3.936.323

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.899.392	291.165	-	3.190.557
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.795	56.238	-	68.033
Ingresos financieros	8.059	1.595	-	9.654
Gastos por intereses	(176.820)	(3.927)	-	(180.747)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(122.034)	(7.060)	-	(129.094)
Ganancia del segmento	29.665	54.851	9	84.525
Gasto por impuesto a las ganancias	(26.060)	(8.859)	(34)	(34.953)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	418.971	14.273	-	433.244
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	2.694	12	-	2.706

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

ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

35. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2016	31.05.2015
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	622	8.638	5.046
\$ Argentinos	13.917	13.917	41.095
\$ Uruguayos	11.020	4.972	4.850
Euros	1	1	4
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	797	11.066	-
\$ Argentinos	6.850	6.850	-
\$ Uruguayos	111	50	36
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	51	51	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	46.729	649.109	81.031
\$ Argentinos	674.663	674.663	464.044
\$ Uruguayos	101.407	45.753	28.634
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	140	1.938	1.206
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.059	14.707	385
\$ Argentinos	524	524	283
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	6.715	93.285	6.532
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.908
\$ Uruguayos	304	137	103
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.357	46.632	28.489
\$ Argentinos	9.305	9.305	6.105

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

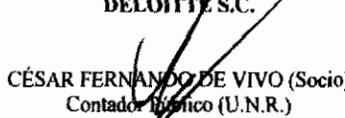
El informe de fecha 8 de agosto de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2016	31.05.2015
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	53.193	744.226	432.940
\$ Argentinos	462.596	462.596	289.297
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	21.180	296.329	162.896
Euros	2.914	45.442	22.587
\$ Argentinos	464.606	464.606	461.225
SEK	-	-	1.090
CHF	9	130	85
CDN	-	-	65
\$ Uruguayos	96.249	43.426	38.870
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	10.212	142.874	120.307
\$ Argentinos	801	801	367
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	63.309	885.755	557.998
\$ Argentinos	245.604	245.604	108.965
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	15.065	234.953	167.252
Dólares estadounidenses	4.497	62.922	45.706
\$ Argentinos	409	409	439


ANTONIO JEAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de agosto 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


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

36. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.05.2016	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	17.916	283
Otros	50	36
Otras inversiones en instrumentos de capital	467	299
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	611	86
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.173	16.323
Saldo en bancos	24.722	24.871
Fondos comunes de inversión	633	9.801
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.465.856	583.252
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	57.875	35.800
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	14.153	-
<u>Pasivos financieros</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	1.890.027	1.178.043
Otros pasivos financieros	287.382	113.109
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.148.217	900.215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	143.675	120.674
Pasivos financieros a valor razonable con cambio en resultados		
Otros pasivos financieros	160.772	98.048

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

	31.05.2016	31.05.2015
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	11.575	-
Otros	50	36
Otras inversiones en instrumentos de capital	467	299
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.465.856	583.252
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	57.875	35.800
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	14.153	-
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.890.027	1.178.043
Otros pasivos financieros	287.382	113.109
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.148.217	900.215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	143.675	120.674

ANTONIO JUAN LATUÇA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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.F. Peña de Santa Fe

Gestión del capital

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

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

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Deuda (1)	2.338.181	1.389.200
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(27.528)</u>	<u>(50.995)</u>
	2.310.653	1.338.205
Patrimonio	1.409.089	1.138.784
Índice de deuda neta y patrimonio	1,64	1,18

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

Gestión de riesgos

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

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

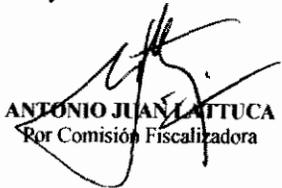
- a) Asegurar el normal funcionamiento de las operaciones del Grupo y la continuidad del negocio en el largo plazo.
- b) Asegurar el financiamiento de sus operaciones y la continuidad del negocio en el largo plazo.
- c) Mantener una estructura de capital adecuada acorde a los ciclos económicos que impactan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

1) Gestión de riesgo de crédito

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

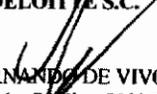
Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2016, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	51							51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.040.576	25.545	362.158	41.379	15.683	265	197	1.485.803
%	70%	2%	24%	3%	1%	0%	0%	100%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

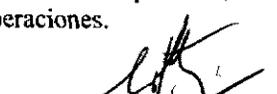
La exposición al riesgo de liquidez se encuentra presente en las obligaciones con bancos, acreedores y otras cuentas por pagar. Éstas podrían surgir a partir de la incapacidad del Grupo de responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan sus operaciones, tanto bajo condiciones normales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

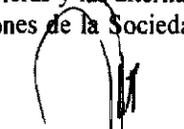
Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

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

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

Al 31 de mayo de 2016 y 2015 el capital de trabajo expone un saldo negativo, debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera que mantiene Celulosa Argentina S.A.. El Directorio y el Gerente de Administración y Finanzas del Grupo consideran que, en virtud de las proyecciones financieras y las alternativas de financiamiento disponibles, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión/Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1. Riesgo cambiario

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

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

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2016 y 2015 son los siguientes:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	825.375	122.689
Pesos uruguayos	50.912	33.623
Euros	1	4
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	2.132.106	1.319.847
Euros	280.395	189.839
Pesos uruguayos	43.426	38.870
SEK	-	1.090
CHF	130	85
CDN	-	65


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2016 y 2015:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(1.306.731)	(1.197.158)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(13.067)	(11.972)
Exposición cambiaria al euro	(280.394)	(189.835)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(2.804)	(1.898)

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

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

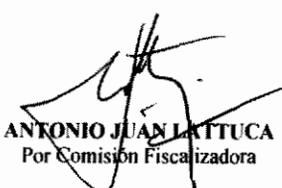
El Grupo tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2016 y 2015, la exposición del Grupo a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Activos financieros		
No devengan interés	1.505.128	554.183
Instrumentos financieros con tasas fijas	79.379	117.491
Pasivos financieros		
No devengan interés	1.390.969	955.425
Instrumentos financieros con tasas fijas	989.091	668.958
Instrumentos financieros con tasas variables	1.250.013	785.706

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

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

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

37. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.05.2016	31.05.2015
Judiciales – Laborales (*)	55	245
Judiciales – Otros (*)	589	616
Total	644	861

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

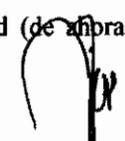
El 30 de marzo de 2006 Celulosa Argentina S.A. acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH (“los Acreedores”) el otorgamiento de una facilidad crediticia (“el Préstamo 1”) de dólares estadounidenses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

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

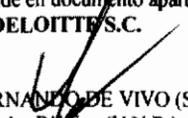
Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG (“el Acuerdo”), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

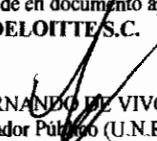
El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda (efectiva desde el 9 de junio de 2015 cuando se cumplieron las condiciones previstas en la enmienda), por la cual:

- a) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- b) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- c) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
 - (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
 - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones,
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo I otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
 Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
 - (v) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
 - (vi) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- (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;
- (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 Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

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

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

i) Política de contención de caja:

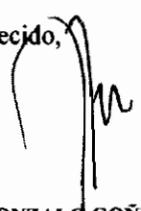
a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:

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

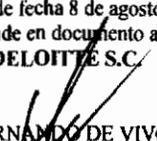
b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- 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 31 de mayo de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 33.712 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

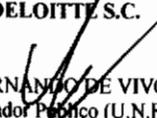
Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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 estadounidenses 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 estadounidenses 5.400, en primer grado de privilegio, y por miles de dólares estadounidenses 22.000, en segundo grado de privilegio, ambas inscriptas en el Registro de Créditos prendarios de San Lorenzo el 26 de agosto de 2015.

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

Al 31 de mayo 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, a ser cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. El 13 de abril de 2016 la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A., casa matriz de Rabobank Nederland, a los efectos de: i) refinanciar el saldo adeudado bajo el contrato existente, que ascendía a miles de USD 9.333, mediante el reemplazo del esquema original por un nuevo, en quince cuotas trimestrales y un período de gracia de dieciocho meses y ii) incrementar el monto máximo disponible hasta miles de USD 25.000. Las demás condiciones se mantendrán sin modificaciones. El 10 de mayo de 2016 se efectuó un desembolso por un monto de miles de USD 7.000. En consecuencia, el saldo adeudado al 31 de mayo de 2016 asciende a miles de USD 16.451 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito, por un monto de USD 8.667.

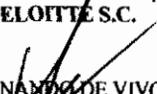
Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (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 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH" por un valor de miles de USD 5.600 y miles de USD 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente; y


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- (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 25.000. 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 (iv).
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 40.b) por hasta miles de USD 35.000.

Por otra parte, se han establecido limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones. Al 31 de mayo 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 31 de mayo de 2016 totalizan miles de pesos 63.315 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe será reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas 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 31 de mayo de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 8.920 incluidos en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 17).

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

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

ANTONIO JUAN RATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- 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 31 de mayo de 2016 asciende a miles de dólares estadounidenses 1.572 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) 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 31 de mayo de 2016 totalizan miles de pesos 70.699 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- h) Ciertas maquinarias y equipos de la planta de compensado de Forestadora Tapebicué S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. Asimismo, la mencionada sociedad firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina por miles de pesos 7.874 por los cuales constituyó una hipoteca sobre campos de propiedad de Iviraretá S.A. localizados en Playadito, provincia de Corrientes.
- i) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de mayo de 2016 y 2015 por miles de dólares estadounidenses 38.976 y miles de dólares estadounidenses 33.656, respectivamente.
- j) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 31 de mayo de 2016 y 2015 por miles de dólares estadounidenses 195 y miles de dólares estadounidenses 420, respectivamente.

38. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

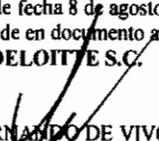
- a) Obligaciones negociables de Celulosa Argentina S.A.

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, denominadas en dólares estadounidenses 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

El 19 de marzo de 2016 se canceló el 50% de su valor nominal y los intereses correspondientes y el 11 de abril de 2016 se efectuó el canje de Obligaciones Negociables Clase 2 por Obligaciones Negociables Clase 6, por un valor nominal de miles de pesos 15.875 y sus correspondientes intereses. El capital remanente de las Obligaciones Negociables Clase 2 fue pagado el 16 de junio de 2016. 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 son 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.

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 miles de pesos 148.166, 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 el 11 de julio de 2017 y el 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.

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

Al 31 de mayo de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 287.068 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

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

El 12 de diciembre de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. realizó una emisión de obligaciones negociables, a un plazo de diez 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 destinaron 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.

El cambio en su valor razonable representó en el ejercicio finalizado el 31 de mayo 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.

El 26 de julio de 2016 se procedió a la cancelación anticipada de dichas obligaciones negociables y se sustituyeron las garantías (nota 41).

39. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

El 29 de marzo de 2006 el Ministerio de Economía y Producción, mediante la Resolución N° 202, aprobó el proyecto de inversión presentado por Celulosa Argentina S.A. en el marco del régimen de promoción de inversiones en bienes de capital previsto por la Ley N° 25.924, otorgándole un beneficio fiscal de amortización acelerada en el Impuesto a las Ganancias de hasta 19.986.


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.933, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad, reducción de costos, incremento de la producción de pulpa y papel, y continuidad de las mejoras tecnológicas conforme los estándares ambientales que sigue la industria a nivel internacional.

La utilización de los beneficios del mencionado régimen se encuentra condicionada al cumplimiento de los proyectos presentados. En este aspecto, el desarrollo del proyecto y razones de mercado han provocado un incremento significativo del monto de las inversiones proyectadas así como algunas postergaciones y modificaciones en ciertas inversiones previstas originalmente. Estas últimas circunstancias han sido objeto de una presentación por ante la Autoridad de aplicación del régimen con fecha 15 de enero de 2008 a efectos de informarle las adaptaciones efectuadas por la Sociedad respecto del Proyecto presentado originalmente.

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 9.268.

40. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

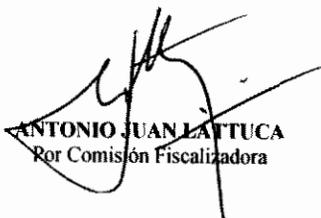
La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2016 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 5.016 y no corrientes por miles de pesos 62.922.

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

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

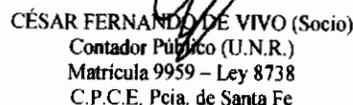
- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada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

Al 31 de mayo de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 17.800 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 42.649, y no corrientes, por miles de pesos 234.953. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

- a) Tal como se indica en nota 32, con los fondos recibidos de la operación de venta de activos no corrientes realizada por Fábrica Nacional de Papel S.A., el 8 de julio del 2016 proveyó al agente de pago, Bolsa de Valores de Montevideo, de los fondos necesarios para la cancelación anticipada de la serie de obligaciones negociables en circulación y se procedió a la extinción del fideicomiso de garantía. El 26 de julio de 2016 se realizó la mencionada cancelación anticipada a un precio equivalente al 103% de acuerdo con las condiciones acordadas en la Asamblea de Obligacionistas del 31 de mayo de 2016.

Asimismo, se otorgó cesión de créditos comerciales en garantía del saldo de precio, en sustitución del gravamen hipotecario sobre las hectáreas de campo, por un monto de miles de euros 7.000.

Con fecha 8 de julio de 2016 se liberaron los siguientes gravámenes a favor del Banco de la República Oriental del Uruguay:

- (i) hipoteca sobre 4.083,56 has. de campo por un monto de miles de dólares estadounidenses 11.000, y
- (ii) prenda sobre bosques por hasta miles de dólares estadounidenses 6.785.

Con los saldos remanentes de los fondos recibidos, el 8 y 11 de julio de 2016 Fábrica Nacional de Papel S.A. procedió a la cancelación anticipada de miles de dólares estadounidenses 21.351 de pasivos financieros contraídos con bancos situados en la República Oriental del Uruguay, incluidos en la nota 17.

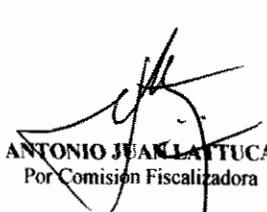
Asimismo, en función del contexto económico regional y en particular considerando el principal destino de las exportaciones, Argentina, la Dirección de Fábrica Nacional de Papel S.A. se encuentra evaluando medidas tendientes a optimizar los recursos financieros disponibles, así como los costos de operación, los cuales incluyen -entre otras medidas- la reducción temporal del nivel de actividad normal de la planta industrial a la espera de una mejora en el nivel de demanda de los mercados externos.

- b) El 8 de agosto de 2016, Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) 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), Clase 9, por un valor nominal de miles de \$ 150.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable equivalente a la suma de (a) la Tasa Badlar Privada aplicable al período más (b) un margen del 5,45 % nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de agosto de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podrá ser inferior a 30,50%. El capital será pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 11 de febrero de 2018, y los intereses serán pagados trimestralmente.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros consolidados, entre el 31 de mayo de 2016 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

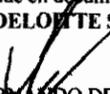
42. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 8 de agosto de 2016.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2016

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

ÍNDICE

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

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

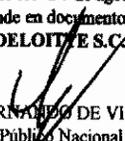
	NOTAS	31.05.2016	31.05.2015
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	10.375	22.008
Otros activos financieros	6	17.916	-
Otros activos no financieros	7	61.952	48.151
Arrendamientos financieros por cobrar	8	51	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	615.126	413.635
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	99.564	52.821
Créditos impositivos	11	20.806	3.022
Inventarios	12	378.353	274.632
Total del Activo Corriente		1.204.143	815.117
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	6	14.240	86
Otros activos no financieros	7	23.848	10.291
Arrendamientos financieros por cobrar	8	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	12.197	9.426
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	35.517	28.483
Créditos impositivos	11	59.444	27.870
Inventarios	12	97.399	79.310
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	1.485.604	1.000.122
Otros activos intangibles	14	1.683	2.539
Plusvalía	3.9	2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	15	1.018.076	1.085.135
Activos biológicos	16	33.446	27.464
Activo por impuesto diferido	23	179.543	-
Total del Activo No Corriente		2.963.548	1.273.352
TOTAL DEL ACTIVO		4.167.691	3.088.469
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	672.992	497.472
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	537.643	460.119
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	214.072	207.118
Pasivos con los empleados	19	97.575	71.420
Pasivos por impuestos	20	16.530	24.482
Provisiones	21	1.950	4.659
Otros pasivos no financieros	22	41	38
Total del Pasivo Corriente		1.540.803	1.265.308
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	965.098	498.268
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	298.284	213.397
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	1.667	1.677
Pasivos con los empleados	19	2.310	2.558
Pasivos por impuestos	20	368	402
Provisiones	21	10.544	6.810
Pasivo por impuesto diferido	23	-	2.683
Total del Pasivo No Corriente		1.278.271	725.795
TOTAL DEL PASIVO		2.819.074	1.991.103
PATRIMONIO			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	1.505.714	872.988
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	(349.108)	32.367
Total del Patrimonio		1.348.617	1.097.366
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		4.167.691	3.088.469

Las notas 1 a 40 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

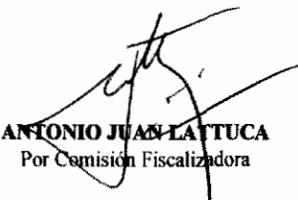
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2016	31.05.2015
Ingresos de actividades ordinarias	25	2.903.169	2.215.912
Costo de ventas	26	(2.249.422)	(1.748.974)
Ganancia bruta		653.747	466.938
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	5.982	13.248
Costo de producción de activos biológicos	27	(3.446)	(2.163)
Costos de distribución	28	(79.957)	(54.452)
Gastos de administración	28	(166.369)	(123.940)
Gastos de publicidad y propaganda		(6.875)	(4.166)
Otros ingresos	29	3.034	3.523
Otros egresos	30	(28.208)	(24.464)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	182.314	86.370
Ingresos financieros	31	30.694	6.727
Egresos financieros	31	(324.126)	(197.865)
Diferencia de cambio neta	31	(791.742)	(129.808)
Beneficio - (Cargo) por impuesto a las ganancias	23	175.844	(7.581)
(Pérdida) - Ganancia del ejercicio		(349.108)	32.367
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		600.359	107.148
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		251.251	139.515

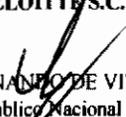
Las notas 1 a 40 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2016
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

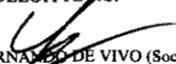
RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por lo R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
Saldos al 1° de junio de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(157.525)	957.851
Ganancia del ejercicio								32.367	32.367
Otros resultados integrales del ejercicio						107.148			107.148
Resultado integral total del ejercicio						107.148		32.367	139.515
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. decidida por la Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			157.525	-
Saldos al 31 de mayo de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	684.658	44.540	32.367	1.097.366
Pérdida del ejercicio								(349.108)	(349.108)
Otros resultados integrales del ejercicio						600.359			600.359
Resultado integral total del ejercicio						600.359		(349.108)	251.251
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 22 de septiembre de 2015				32.367				(32.367)	-
Saldos al 31 de mayo de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.285.017	44.540	(349.108)	1.348.617

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

Las notas 1 a 40 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

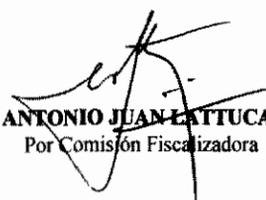
El informe de fecha 8 de agosto de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

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 SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	3.199.846	2.508.356
Cobros de reembolsos de exportación	12.180	3.433
Cobros de siniestros	4.530	866
Cobros de subsidios gubernamentales	-	440
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.473.734)	(1.851.488)
Pagos al personal y por cargas sociales	(429.799)	(320.932)
Otros cobros y pagos, netos	6.856	21.649
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>319.879</u>	<u>362.324</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.876)	(36.717)
Pagos de pasivos por impuestos	(222.729)	(133.925)
Pagos por gastos de racionalización	(13.695)	(15.259)
Pagos de impuesto a las ganancias	(39.788)	(14.305)
Pagos de contingencias provisionadas	(7.794)	(1.275)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(288.882)</u>	<u>(201.481)</u>
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>30.997</u>	<u>160.843</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobro por venta de títulos públicos	76.892	-
Cobros por contratos de futuros	18.310	-
Cobro por amortización de títulos públicos	16.848	-
Cobros de dividendos	10.702	7.550
Cobros por intereses de títulos públicos	2.851	-
Cobros por ventas de otros activos	973	617
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos	830	999
Pagos por compra de títulos públicos	(97.142)	-
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(74.046)	(97.650)
Pago cuentas a cobrar convertible en acciones	(14.300)	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(58.082)</u>	<u>(88.484)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	291.353	94.274
Transferencias netas con partes relacionadas	(31.120)	3.650
Pagos de intereses por financiación	(242.281)	(157.988)
Otros cobros y pagos, netos	(2.500)	(1.500)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>15.452</u>	<u>(61.564)</u>
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(11.633)</u>	<u>10.795</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	22.008	11.213
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	<u>10.375</u>	<u>22.008</u>

Las notas 1 a 40 forman parte integrante de los presentes estados financieros


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 SEPARADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO 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, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2016 y 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 inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

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

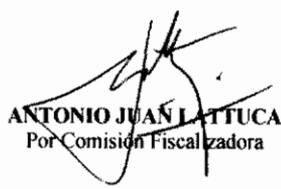
2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

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

Los presentes estados financieros separados de Celulosa Argentina S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 han sido preparados de conformidad con las NIIF adoptadas por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora e incorporados por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa.

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

De acuerdo con lo dispuesto por las normas contables profesionales aplicables antes de la adopción de las NIIF, la Sociedad reconoció los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 siguiendo el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. A partir del 1° de marzo de 2003, y en cumplimiento del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional, la Sociedad suspendió la preparación de estados financieros en moneda homogénea.

Las NIIF y en particular la NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requieren la expresión de estados financieros en términos de la unidad de medida corriente en la fecha de cierre del período sobre el que se informa, en los casos en que se den ciertas características en el entorno económico del país. Si bien se señala la conveniencia de que se comience a aplicar este mecanismo de manera generalizada, se deja la decisión en manos de cada entidad. La interpretación generalizada para este tema es que la profesión contable de un país debería resolver la fecha de comienzo de aplicación del criterio de una manera consensuada.

En el caso de que se torne obligatoria la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea de acuerdo con la NIC 29, el ajuste deberá practicarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Esta circunstancia debe ser tenida en cuenta por los usuarios de los presentes estados contables.

2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 4.

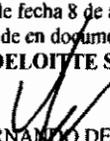
2.3. Nuevas normas e interpretaciones adoptadas por la Sociedad a partir del presente ejercicio

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedades, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras. 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.
- Las 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. Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros separados de la Sociedad.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado todavía las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (2)
Modificaciones a la NIC 1	Varias (2)
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedades, 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.

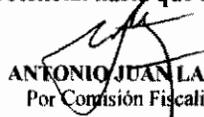
La NIIF 9 es efectiva para los ejercicios económicos que comienzan a partir del 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el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

- 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 los ejercicios económicos que comiencen 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.


 ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


 GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- 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.

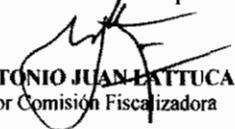
El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo,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

- 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.


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

3.2. Transacciones en moneda extranjera

En la preparación de los estados financieros de las entidades individuales, las transacciones en monedas diferentes a la moneda funcional de cada entidad (monedas extranjeras) son registradas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cada transacción. A la fecha de cierre de cada ejercicio, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros. Las partidas no monetarias que son valuadas en términos del costo histórico en moneda extranjera no son reconvertidas.

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

3.3. Activos financieros

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

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: "activos financieros medidos a su valor razonable a través de resultados", "activos financieros mantenidos hasta su vencimiento", "activos financieros mantenidos para la venta" y "préstamos y cuentas por cobrar". La clasificación depende de la naturaleza y el propósito de los activos financieros y se determina en el momento de su reconocimiento inicial.

Un activo financiero debe ser reconocido en la fecha de la negociación, es decir, la fecha en que la Sociedad se compromete a comprar o vender un activo. El método de reconocimiento es consistente para todas las compras y ventas de activos financieros de la misma categoría.

Un activo financiero es reconocido inicialmente por su valor razonable, incrementado por los costos vinculados directamente a la operación de adquisición o emisión, excepto aquellos clasificados como valor razonable a través de resultados.

3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

Comprende tanto la caja como los saldos en cuentas bancarias mantenidas en entidades financieras como las inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición.

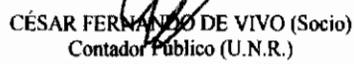
A la fecha de los presentes estados financieros no existen partidas con restricción de uso que informar.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

Comprende los títulos públicos con cobros fijos o determinables y fechas de vencimiento fijas sobre los que la Sociedad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento. Dichas inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva neto, de corresponder, de pérdidas por desvalorizaciones. El reconocimiento de la ganancia se efectúa con base en el rendimiento efectivo.

3.3.3. Cuentas por cobrar

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo y son clasificados como "Cuentas por cobrar". Las cuentas por cobrar se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro por incobrabilidad.

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

El método de la tasa efectiva de interés es un método de cálculo del costo amortizado de un activo financiero y de la asignación de los ingresos por interés a través del tiempo. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos futuros de efectivo estimados por cobrar (incluyendo todos los impuestos pagados o recibidos, los costos de la operación y otros premios o descuentos) a través de la vida esperada del activo financiero.

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

3.3.5. Desvalorización de activos financieros

Los activos financieros son analizados por la Sociedad a la fecha de cierre de cada ejercicio para identificar eventuales reducciones del valor de dichos activos. Los activos financieros son considerados irre recuperables cuando existen evidencias objetivas de que uno o más eventos, que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, han impactado en los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

3.3.6. Baja de activos financieros

La Sociedad deja de reconocer un activo financiero cuando han expirado sus derechos contractuales sobre los flujos de efectivo de dichos activos o cuando ha transferido el activo financiero y, en consecuencia, todos los riesgos y beneficios inherentes a la titularidad del activo financiero han pasado a otra entidad. Si la Sociedad no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo transferido y continúa controlando el activo transferido, reconocerá su participación residual en el activo y una deuda por el monto que tuviera que pagar. Si la Sociedad retiene de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo transferido, continuará reconociéndolo y también reconocerá un pasivo por los montos recibidos.

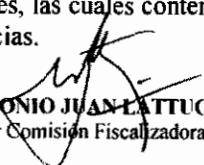
3.4. Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo (calculado utilizando el método de costo promedio ponderado, "CPP") reducido de ser necesario, al valor neto de realización. El costo de los productos terminados y productos en proceso incluye el costo de las materias primas, mano de obra, amortización, otros costos directos y costos fijos de producción, sin incluir en ningún caso costos por préstamos. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos los costos necesarios para concretar la venta.

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo 3.10 de activos biológicos.

La madera proveniente de plantaciones de terceros se valúa según el método del CPP que incluye los gastos incurridos en la adquisición y transformación hasta su ubicación y condición actual.

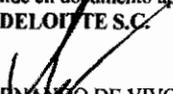
Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 2016 y 2015, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3.5. Propiedades, planta y equipo

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

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

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

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

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

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

La Sociedad hizo uso de la excepción prevista en la NIIF 1 – “Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera” – en cuanto a la utilización del costo atribuido de sus propiedades, planta y equipo. En tal sentido, eligió valuar los terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones de sus plantas de Capitán Bermúdez y de Zárate a su valor razonable a la fecha de transición, 1° de junio de 2011, mientras que para el resto de los bienes utilizó como costo atribuido el importe reexpresado según los principios de contabilidad generalmente aceptados anteriores, ajustado para reflejar cambios en el índice de precios general.

3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía

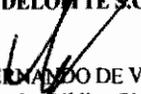
Los activos intangibles de vida definida son valuados a su costo, neto de las correspondientes amortizaciones acumuladas y pérdidas por desvalorización acumuladas. Las amortizaciones son calculadas aplicando el método de la línea recta durante la vida útil estimada de los activos intangibles. Las vidas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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2016 y 2015 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

3.8. Inversiones en sociedades controladas

Las inversiones en sociedades controladas se contabilizan utilizando el método de la participación e inicialmente se reconocen por su costo, y su valor de libros se incrementa o disminuye para reconocer la proporción que corresponde en el resultado del período y en los resultados integrales, producto de los ajustes de conversión surgidos de la traducción de los estados financieros a otras monedas.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2016 y 2015 fueron confeccionados de acuerdo a las NIIF. A efectos de aplicar dicho método se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina S.A., excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.C. e I. que han sido preparados al 30 de abril de 2016 y 2015, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2016 y 2015 no se han producido hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

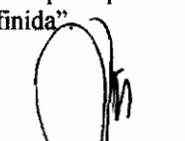
El 31 de diciembre de 2005 la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. Adicionalmente, en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%.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

Los costos relacionados con las adquisiciones se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 plusvalía se revisa anualmente para determinar si es necesaria su desvalorización. Para fines de la evaluación del deterioro, la plusvalía es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo del grupo que espera obtener beneficios de las sinergias de esta combinación.

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

Al 31 de mayo de 2016 y 2015 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

3.10. Activos biológicos

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

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

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

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

3.11. Otros activos no financieros

Incluyen principalmente anticipos otorgados para compra de materias primas y de ítems de propiedades, planta y equipo y se valoraron a su costo de adquisición.

3.12. Instrumentos financieros derivados

Si bien no es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo de cambio de moneda extranjera, en el mes de septiembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. suscribió instrumentos financieros para mitigar parcialmente este riesgo.

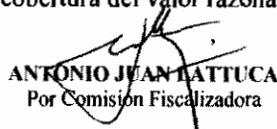
Los derivados se reconocen inicialmente al valor razonable a la fecha en que se suscribe el contrato del derivado y posteriormente son medidos nuevamente a su valor razonable al final del período sobre el cual se informa. La ganancia o pérdida resultante se reconoce en ganancias o pérdidas inmediatamente, a menos que el derivado sea designado y efectivo como un instrumento de cobertura, en cuyo caso la oportunidad del reconocimiento en ganancias o pérdidas dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

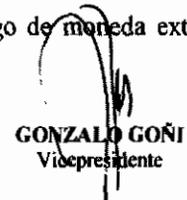
3.12.1. Derivados implícitos

Los derivados implícitos en contratos principales son tratados como derivados separados cuando cumplen con la definición de un derivado y cuando sus riesgos y características no están estrechamente relacionados con dichos contratos principales y los contratos no estén medidos al valor razonable con cambio en los resultados.

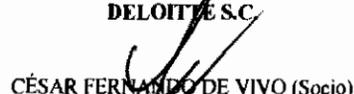
3.13. Contabilidad de cobertura

La Sociedad designó ciertos instrumentos de cobertura no derivados con respecto al riesgo de moneda extranjera, como cobertura del valor razonable.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

Al inicio de la cobertura, la Sociedad documenta la relación entre el instrumento de cobertura y la partida de cobertura junto con sus objetivos de gestión de riesgo y su estrategia para emprender varias transacciones de cobertura. Esa documentación incluye la forma en que medirá la eficacia del instrumento de cobertura para compensar la exposición a los cambios en el valor razonable de la partida cubierta.

Los cambios en el valor razonable de los derivados que se designan y califican como cobertura del valor razonable se reconocen de forma inmediata en ganancias o pérdidas, junto con cualquier cambio en el valor razonable del activo o pasivo cubierto que se atribuyan al riesgo cubierto. El cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura y el cambio en la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto se reconocen en ganancias o pérdidas en la partida relacionada con la partida cubierta.

La contabilización de coberturas es interrumpida cuando la Sociedad revoca la relación de cobertura, el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir con los criterios para la contabilización de coberturas. Cualquier ajuste de valor razonable al importe en libros de la partida cubierta derivado del riesgo cubierto se amortiza en ganancias o pérdidas desde esa fecha.

3.14. Pasivos

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

3.15. Pasivos financieros

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

3.15.1. Baja de pasivos financieros

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

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

3.16. Provisiones

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

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

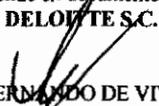
Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido con fiabilidad.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

3.17. Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

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

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.1. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital.

El Ajuste de capital no es distribuible en efectivo ni en bienes, sin perjuicio de su capitalización mediante la emisión de acciones liberadas. Asimismo, el mencionado ajuste es aplicable a cubrir pérdidas finales de ejercicio, de acuerdo al orden de absorción de pérdidas acumuladas establecido por las normas aplicables.

Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19.550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del Capital en acciones y el saldo de la cuenta Ajuste de capital.

Reservas especiales

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

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

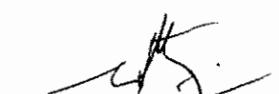
Reserva por conversión de negocios en el extranjero

Incluye las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S.A, sociedad del exterior.

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

Incluye las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de la unificación de intereses, según el siguiente detalle:

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	54.648
- TC Rey S.A.	(27.500)
- Forestadora Tapebicué S.A.	18.124
- Rudaco S.A.	(503)
- Iviraretá S.A.	(229)
Total	<u>44.540</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Celulosa Argentina S.A. utilizó el mencionado método para el registro contable de la compra de estas participaciones dado que las transacciones implicaron una reorganización de las tenencias accionarias de Tapebicué LLC (Sociedad controlante indirecta de la Sociedad) para consolidar societariamente en Celulosa Argentina S.A. la nueva estructura del grupo pero no afectaron de manera alguna la participación de Tapebicué LLC sobre todo el grupo económico (incluyendo Celulosa Argentina S.A.) y, por lo tanto, manteniendo el control común.

El método de la unificación de intereses fue aplicado a efectos de contabilizar esta combinación de negocios debido a la inaplicabilidad de la NIIF 3 por tratarse de compañías bajo un mismo control común.

Los resultados diferidos se mantendrán en el Patrimonio hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital.

Resultados acumulados

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica que, siendo positivas, pueden ser distribuibles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales y/o regulatorias. Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos y el resultado del ejercicio.

3.18. Reconocimiento de ingresos

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

3.18.1. Venta de bienes

Los ingresos ordinarios procedentes de la venta de bienes se reconocieron al cumplirse todas y cada una de las siguientes condiciones:

- La Sociedad transfirió al comprador los riesgos y las ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La Sociedad no conservó para sí ninguna implicancia en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retuvo el control efectivo sobre los mismos;
- El importe de los ingresos ordinarios se midió confiablemente;
- Se consideró probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y
- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transferencia fueron medidos confiablemente.

Los costos por descuentos por volumen y por bonificaciones son registrados en el momento en que el ingreso por venta es reconocido.

Los ingresos procedentes de las ventas entre sociedades relacionadas se realizan a precios de mercado.

3.18.2. Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocieron luego de juzgar que es probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y su importe pueda ser medido de forma fiable. Los ingresos por intereses se registraron sobre una base temporaria, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero sobre el reconocimiento inicial.

3.19. Costos por préstamos

Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos que califican, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo sustancial para su uso o venta, son capitalizados, formando parte del costo de dichos activos, hasta el momento que se encuentran sustancialmente listos para su uso o venta.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 800 y 12.214, respectivamente.

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

3.20. Arrendamientos

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

3.20.1. La Sociedad como arrendador

Los montos adeudados por los arrendatarios bajo arrendamientos financieros son reconocidos como montos por cobrar por el monto de la inversión neta de la Sociedad en los arrendamientos. Los ingresos por arrendamientos financieros son distribuidos en los períodos contables a fin de reflejar una tasa constante periódica de rendimiento sobre la inversión neta existente de la Sociedad con respecto a los arrendamientos.

3.20.2. La Sociedad como arrendatario

Los activos mantenidos como arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Sociedad a su valor razonable, al inicio del arrendamiento, o si éste es menor, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de situación financiera como una obligación bajo arrendamiento financiero.

Los pagos por arrendamiento se registran como gastos financieros, con la pertinente reducción de la deuda contractual de manera de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros son cargados directamente a resultados. Las cuotas contingentes por arrendamientos se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

Los pagos por arrendamientos operativos son reconocidos como un gasto, en forma lineal a lo largo del plazo del contrato, salvo que otra fórmula sea más representativa de la forma en que se devengan los beneficios económicos del activo arrendado.

3.21. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.21.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

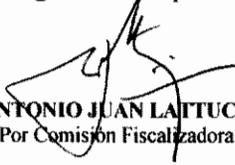
El cargo por impuesto a las ganancias representa la suma del importe corriente y del impuesto diferido.

3.21.1.1. Impuesto corriente

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

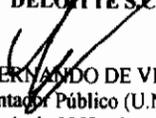
3.21.1.2. Impuesto diferido

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


ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos sobre diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, excepto cuando la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de la diferencia temporaria y es probable que esa diferencia temporaria no se reverse en el futuro cercano. Los activos por impuesto diferido originados en diferencias temporarias deducibles asociadas con dichas inversiones son sólo reconocidos en la medida que sea probable que existan suficientes ganancias impositivas contra la cual utilizar los beneficios de las diferencias temporarias y se espere que se reversen en el futuro cercano. El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado.

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos son medidos a las tasas impositivas que se espera resulten aplicables en el ejercicio en el cual el pasivo sea cancelado y el activo realizado, basados en tasas y normas impositivas vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. La medición de los activos y pasivos por impuesto diferido refleja las consecuencias fiscales que deberían ocurrir de acuerdo al modo en que la Sociedad espera, a la fecha de emisión de los estados financieros, recuperar o cancelar el valor contable de sus activos y pasivos.

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

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

3.21.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

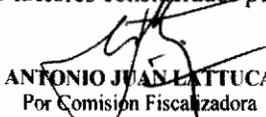
El impuesto a las ganancias corriente y diferido es reconocido como gasto o ingreso en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, excepto cuando se relacione con partidas acreditadas o debitadas directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto es también reconocido directamente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

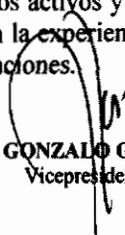
3.21.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

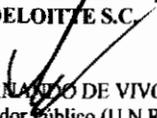
4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS CONTABLES

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

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

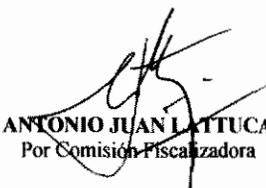
- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

El reconocimiento de activos por impuesto a las ganancias diferido se realiza para reflejar los efectos fiscales netos de diferencias temporarias entre la presentación de la información contable y la base imponible de activos y pasivos. Los impuestos a las ganancias diferidos se miden utilizando las leyes y tasas impositivas actualmente vigentes en cada una de las jurisdicciones respectivas donde están ubicados los activos y pasivos. Las partidas activas por impuesto diferido se reducen por una provisión para desvalorización si, a la luz de la prueba disponible, existe una probabilidad mayor al 50% de que no se realice una parte o la totalidad de activos por impuesto diferido. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

En Argentina, la Sociedad también se encuentra sujeta al pago de un impuesto a la ganancia mínima presunta, que se calcula sin considerar los resultados económicos del ejercicio. Este impuesto se calcula utilizando una tasa del 1% del valor total de los activos de la Sociedad, con ciertas deducciones mayormente para evitar la doble imposición e incentivar las inversiones en bienes de capital. Los montos pagados sobre dicho impuesto pueden ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias argentino por un periodo de diez años.

- Activos biológicos

La valorización de las plantaciones forestales se basa en modelos de flujo de caja descontados, lo que significa que el valor razonable de los activos biológicos se calcula utilizando los flujos de efectivo provenientes de operaciones continuas, es decir, sobre la base de planes de administración forestal sustentable considerando el potencial de crecimiento de los bosques.

Estos flujos de caja descontados requieren estimaciones en el crecimiento, la cosecha, el precio de venta y los costos y las tasas de descuento, entre otras. Por lo tanto, es importante la calidad de las estimaciones de los futuros niveles de precios y tendencias de las ventas y los costos, así como realizar periódicamente estudios de los bosques para establecer los volúmenes de madera y sus actuales tasas de crecimiento.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Efectivo en caja	1.176	13.551
SalDOS en bancos	9.199	8.457
Total	<u>10.375</u>	<u>22.008</u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	17.916	-
Total	<u>17.916</u>	<u>-</u>
b) No corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (2)	87	86
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	14.153	-
Total	<u>14.240</u>	<u>86</u>

(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	11.066
Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC)	7.000.000	6.850
Total		<u>17.916</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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) 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	6.250	87
Total		87

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Anticipo para compra de materias primas	53.414	38.239
Otros pagos anticipados por amortizar	6.711	7.906
Depósitos judiciales en garantía (nota 35.a)		
Laborales	55	245
Otros	589	589
Anticipos al personal	301	534
Embargos	3	3
Diversos	879	635
Total	61.952	48.151
b) No corrientes		
Anticipo para compra de propiedades, planta y equipo	12.966	7.032
Anticipo para compra de materias primas	6.855	-
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.027	3.259
Total	23.848	10.291

8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Un año o menos	53	1.013	51	848
Entre uno y cinco años	-	104	-	75
	53	1.117	51	923
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(2)	(194)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	51	923	51	923

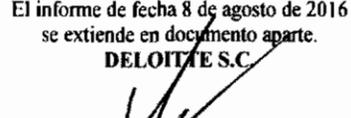
La tasa de interés inherente a los arrendamientos es fija a la fecha del contrato por todo el término del arrendamiento. La tasa de interés promedio efectiva mensual es de 3% aproximadamente.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	528.062	357.870
Deudores comunes - Valores descontados (nota 17.a)	79.304	53.925
Reembolsos a cobrar por exportación	10.561	5.960
Otras cuentas por cobrar		
Sinistros a recuperar	5.100	-
Subtotal	<u>623.027</u>	<u>417.755</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(7.901)</u>	<u>(4.120)</u>
Total	<u>615.126</u>	<u>413.635</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Reembolsos a cobrar por exportación	9.288	6.518
Deudores en gestión judicial	3.971	4.229
Subtotal	<u>13.259</u>	<u>10.747</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(1.062)</u>	<u>(1.321)</u>
Total	<u>12.197</u>	<u>9.426</u>

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

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

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

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
A vencer		
0 a 90 días	256.966	277.021
91 a 180 días	3.367	662
Sin plazo	13.257	10.747
Vencidos		
0 a 90 días	319.900	122.091
91 a 180 días	19.403	9.537
181 a 270 días	8.386	2.112
271 a 365 días	5.292	1.108
Más de 365 días	9.715	5.224
Total	<u>636.286</u>	<u>428.502</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 la provisión para deudores incobrables es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	5.441	3.803
Altas (*)	3.586	2.072
Bajas	(64)	(434)
Saldo al cierre	<u>8.963</u>	<u>5.441</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables se exponen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Costo de ventas (nota 26).

Siniestros a recuperar:

El 30 de abril de 2016 parte de las materias primas y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañadas por un incendio. La Sociedad efectuó las tareas de reparación de los bienes de uso dañados cuyo monto será presentado ante la compañía aseguradora para el reclamo correspondiente. Al 31 de mayo de 2016 se llevan erogados por tal siniestro la suma de miles de pesos 4.557.

Asimismo, la línea Siniestros a recuperar incluye miles de pesos 543 correspondientes al siniestro de una máquina, que fue cobrado con posterioridad al cierre del ejercicio.

10. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

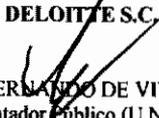
La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	56.062	42.571
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	2.055	177
		UYU	21.998	6.925
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	4.674	91
		USD	19.745	11.802
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	432	477
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	16.646	10.129
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	3.160	2.023
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.757	3.284
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	5.516	2.789
Total			<u>135.081</u>	<u>81.304</u>
			<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			99.564	52.821
Créditos con partes relacionadas no corrientes			35.517	28.483
Total			<u>135.081</u>	<u>81.304</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.667	1.677
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	791.022	533.243
Forestadora Tapebicúa S.A.	Argentina	ARS	2.247	377
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	4.904	3.161
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	119	98
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	Estados Unidos	USD	14.754	9.482
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	128.102	110.813
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	801	367
Total			944.713	660.315
			<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			214.072	207.118
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.667	1.677
Deuda revelada como inversión neta (nota 13)			728.974	451.520
Total			944.713	660.315

Transacciones entre entidades relacionadas

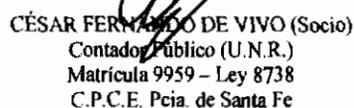
Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	5.626	3.174
Casa Hutton S.A.C. e I.	13.921	36.496
Total	19.547	39.670
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	186.371	224.859
Casa Hutton S.A.C. e I.	557	1.566
Forestadora Tapebicúa S.A.	10	504
TC Rey S.A.	221	249
Iviraretá S.A.	-	98
Total	187.159	227.276


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	50.826	43.438
Total	50.826	43.438
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicúa S.A.	2.184	1.599
TC Rey S.A.	2.500	1.895
Total	4.684	3.494
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicúa S.A.	1.270	1.158
Iviraretá S.A.	694	500
Total	1.964	1.658
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	52	52
Fábrica Nacional de Papel S.A.	22.339	16.150
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	9.685	7.609
Total	32.076	23.811
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	12.288	5.065
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.449	7.550
Total	19.737	12.615

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 48.609 y 41.157, respectivamente.

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

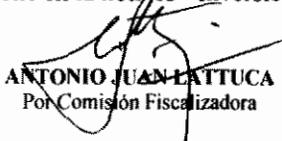
Situación de Tissucel S.A.

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. Esta operación incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

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

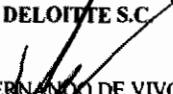
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. considerada "inversión neta"

Al 31 de mayo de 2016 y 2015 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de USD 52.103 (equivalentes a miles de pesos 728.974) y 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 13 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2016 y 2015)	6.146	3.022
Impuesto al valor agregado	14.660	-
Total	<u>20.806</u>	<u>3.022</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	-	3.243
Impuesto a la ganancia mínima presunta	55.369	23.094
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.075	1.533
Total	<u>59.444</u>	<u>27.870</u>

12. INVENTARIOS

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Materias primas	208.087	181.414
Productos elaborados y en proceso	124.695	56.942
Materiales	45.571	36.276
Total	<u>378.353</u>	<u>274.632</u>
b) No corrientes		
Materiales	97.399	79.310
Total	<u>97.399</u>	<u>79.310</u>

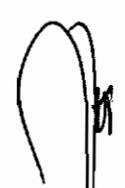
El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 2.249.422 y 1.748.974 al 31 de mayo de 2016 y 2015, respectivamente (nota 26).

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

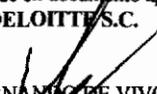
La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.214.578	1.451.642
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 10)	(728.974)	(451.520)
Total	<u>1.485.604</u>	<u>1.000.122</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.05.2016	Valor en libros al 31.05.2015
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	47.441	42.263
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.676	1.673
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.688.918	1.052.620
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	279.927	199.742
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	143.770	113.554
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	49.678	39.237
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.876	1.589
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	1.292	964
				2.214.578	1.451.642

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

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

	31.05.2016	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	600.359	107.148
Resultados por participación en sociedades controladas	182.314	86.370
Total cambios	762.936	180.903
Saldo al cierre	2.214.578	1.451.642

Resultados por participación en sociedades controladas

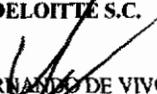
Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 fueron los siguientes:

	31.05.2016	31.05.2015
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Tissucel S.A.	3	10
Casa Hutton S.A.C. e I.	12.627	20.413
Fábrica Nacional de Papel S.A.	48.226	11.772
Forestadora Tapebicué S.A.	40.657	29.508
TC Rey S.A.	80.186	24.324
Iviraretá S.A.	328	205
Rudaco S.A.	287	138
Total	182.314	86.370


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2016:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/05/2016
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.04.2016	5.590	16.815	62.424	75,50%
Tissuel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2016	2.824	3	1.716	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2016	1.991.001 (1)	55.487	1.742.091	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2016	76.374	80.186	279.927	98%
Forestadora Tapebiuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2016	63.655	41.599	197.928	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2016	22.999	13.992	91.518	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2016	12	16.413	64.605	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 898.304 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2016.

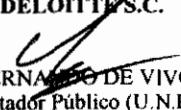
(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2016.

(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 agosto 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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Software en uso		
Costo	5.133	4.727
Depreciación acumulada	(3.450)	(2.188)
Total	<u>1.683</u>	<u>2.539</u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>Software en uso</u>
Saldo al 1º de junio de 2014	<u>467</u>
Aumentos	2.694
Amortización del ejercicio	(622)
Saldos al 31 de mayo de 2015	<u>2.539</u>
Aumentos	406
Amortización del ejercicio	(1.262)
Saldos al 31 de mayo de 2016	<u>1.683</u>

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en gastos de administración por 743 y en costo de ventas por 519.

15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

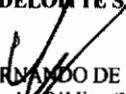
La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	42.477	52.161
Maquinarias e instalaciones	853.022	923.926
Herramientas y equipos	1	2
Muebles y útiles	2.636	1.853
Vehículos	2.852	1.835
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	360	609
Repuestos	30.779	27.539
Obras en curso	15.189	5.865
Bienes no operativos	4.237	4.822
Total	<u>1.018.076</u>	<u>1.085.135</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

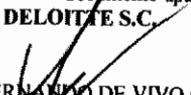
La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Costo de ventas	118.531	72.530
Gastos de administración	270	443
Total	<u>118.801</u>	<u>72.973</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2014	66.523	54.896	726.942	1.311	10.804	10.074	2.178	27.083	38.220	7.441	945.472
Altas	-	115	4.717	-	352	718	-	456	374.273	-	380.631
Bajas	-	(2.205)	-	-	-	(26)	-	-	-	-	(2.231)
Transferencias	-	13.409	392.822	-	787	-	-	-	(406.628)	-	390
Valor de origen al 31 de mayo de 2015	66.523	66.215	1.124.481	1.311	11.943	10.766	2.178	27.539	5.865	7.441	1.324.262
Altas	-	-	2.646	-	1.475	1.442	-	13.497	33.855	-	52.915
Bajas	-	-	(2.231)	-	-	(96)	-	-	-	-	(2.327)
Transferencias	-	167	34.621	-	-	-	-	(10.257)	(24.531)	-	-
Valor de origen al 31 de mayo de 2016	66.523	66.382	1.159.517	1.311	13.418	12.112	2.178	30.779	15.189	7.441	1.374.850
Depreciaciones al 1° de junio de 2014	-	(10.337)	(132.939)	(1.286)	(9.671)	(8.682)	(1.326)	-	-	(2.003)	(166.244)
Bajas	-	-	-	-	-	90	-	-	-	-	90
Depreciación del ejercicio	-	(3.717)	(67.616)	(23)	(419)	(339)	(243)	-	-	(616)	(72.973)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2015	-	(14.054)	(200.555)	(1.309)	(10.090)	(8.931)	(1.569)	-	-	(2.619)	(239.127)
Bajas	-	-	1.058	-	-	96	-	-	-	-	1.154
Depreciación del ejercicio	-	(9.851)	(106.998)	(1)	(692)	(425)	(249)	-	-	(585)	(118.801)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2016	-	(23.905)	(306.495)	(1.310)	(10.782)	(9.260)	(1.818)	-	-	(3.204)	(356.774)
Valor Residual al 31 de mayo de 2016	66.523	42.477	853.022	1	2.636	2.852	360	30.779	15.189	4.237	1.018.076
Valor Residual al 31 de mayo de 2015	66.523	52.161	923.926	2	1.853	1.835	609	27.539	5.865	4.822	1.085.135

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A. son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, totalizando 1.406 hectáreas en etapa de desarrollo.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio son medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a miles de pesos 5.982 y 13.248 al 31 de mayo de 2016 y 2015, respectivamente.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 8 años.

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	33.446	27.464
Total	<u>33.446</u>	<u>27.464</u>

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

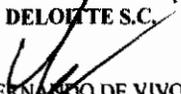
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	27.464	16.778
Cambios de activos biológicos		
Ganancia por cambios en el valor razonable	5.982	13.248
Extracciones	-	(2.562)
Total cambios	<u>5.982</u>	<u>10.686</u>
Saldo al cierre	<u>33.446</u>	<u>27.464</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

No existen activos biológicos entregados en garantía ni con titularidad restringida a la fecha de los presentes estados financieros.

17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

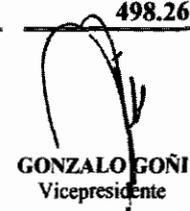
La composición de los préstamos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	165.938	151.202
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	29.723	27.051
Préstamo Rabobank (nota 35.d)	1.627	11.455
Préstamo BAF (nota 35.f)	21.994	24.638
Otros	-	3.550
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	79.304	53.925
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 35.g)	81.812	8.190
Otros (nota 35.e)	182.351	172.119
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 36)	27.920	45.190
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	10.675	152
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 36)	64.160	-
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 36)	7.488	-
Total	<u>672.992</u>	<u>497.472</u>
b) No corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	299.909	174.521
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	233.769	145.441
Préstamo Rabobank (nota 35.d)	221.641	76.374
Préstamos no garantizados		
Otros (nota 35.e)	32.954	34.436
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 36)	-	41.114
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	30.892	26.382
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 36)	145.933	-
Total	<u>965.098</u>	<u>498.268</u>

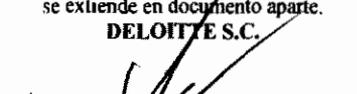
Las partidas de largo plazo poseen el siguiente cronograma de vencimiento:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
2016	-	262.497
2017	452.998	97.754
2018	277.961	72.290
2019	139.013	65.727
2020	95.126	-
Total	<u>965.098</u>	<u>498.268</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	995.740	829.581
Cambios de préstamos		
Intereses	171.158	103.873
Efectos de la variación del tipo de cambio	314.381	68.129
Variación neta de capital	308.140	93.143
Pago de intereses	(151.329)	(98.986)
Total cambios	<u>642.350</u>	<u>166.159</u>
Saldo al cierre	<u>1.638.090</u>	<u>995.740</u>

18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	431.556	352.230
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	42.649	22.300
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	5.051	3.566
Anticipos de clientes	58.387	82.023
Total	<u>537.643</u>	<u>460.119</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	234.953	167.251
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	63.331	46.146
Total	<u>298.284</u>	<u>213.397</u>

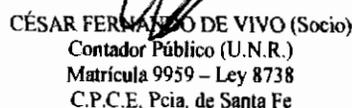
La caída de pagos de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
A vencer		
0 a 90 días	298.835	308.935
91 a 180 días	22.549	11.358
181 a 270 días	41.788	14.572
271 a 365 días	2.107	1.271
Más de 365 días	298.284	213.397
Vencidos		
0 a 90 días	159.364	109.070
91 a 180 días	4.733	6.742
181 a 270 días	1.838	3.403
271 a 365 días	1.542	1.789
Más de 365 días	4.887	2.979
Total	<u>835.927</u>	<u>673.516</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	24.805	18.431
Cargas sociales	22.299	15.047
Provisión de aguinaldo	16.159	10.875
Provisión para vacaciones	34.312	27.067
Total	<u>97.575</u>	<u>71.420</u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	2.310	2.558
Total	<u>2.310</u>	<u>2.558</u>

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

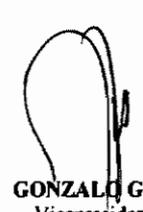
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	6.608	8.406
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	2.551	3.571
Impuesto sobre los ingresos brutos	1.579	1.889
Derechos municipales	478	323
Impuesto al valor agregado	4.272	8.081
Retenciones de impuesto a las ganancias	695	1.861
Retenciones de contribuciones patronales	347	351
Total	<u>16.530</u>	<u>24.482</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	368	402
Total	<u>368</u>	<u>402</u>

21. PROVISIONES

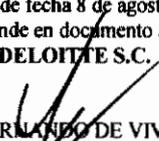
La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	600	400
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.350	4.259
Total - Corriente	<u>1.950</u>	<u>4.659</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.677	1.493
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	7.867	5.317
Total – No Corriente	10.544	6.810
Total Provisiones	12.494	11.469

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio	11.469	9.811
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	7.029	1.854
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.790	1.513
Utilizado para su destino específico	(7.794)	(1.275)
Disminuciones (***)	-	(434)
Total cambios	1.025	1.658
Saldo al cierre	12.494	11.469

(*) Al 31 de mayo de 2016, se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Otros egresos (nota 30).

(**) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).

(***) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros ingresos (nota 29).

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

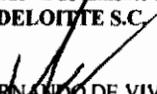
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	10	7
Diversos	31	31
Total	41	38


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	31.05.2016	31.05.2015
Provisión para deudores incobrables	4.079	2.397
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	209.868	119.923
Quebrantos impositivos recuperables	112.704	43.899
Valuación de inventarios	240	-
Otros	272	272
Subtotal activo por impuesto diferido	330.223	169.551
Valuación de propiedades, planta y equipo	(147.650)	(167.513)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Valuación de inventarios	-	(1.691)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(150.680)	(172.234)
Total activo (pasivo) por impuesto diferido neto	179.543	(2.683)

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2016 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2014	62.984	35%	22.044	2019
2015	19.197	35%	6.719	2020
2016	239.830	35%	83.941	2021
Total	322.011		112.704	

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio (Cargo) del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(46.582)	7.192	106.229	66.839
Quebrantos impositivos acumulados	43.899	-	68.805	112.704
Total al 31 de mayo de 2016	(2.683)	7.192	175.034	179.543
Diferencias temporarias de medición	(45.412)	-	(1.170)	(46.582)
Quebrantos impositivos acumulados	42.385	-	1.514	43.899
Total al 31 de mayo de 2015	(3.027)	-	344	(2.683)

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – (Pérdida) Ganancia	(524.952)	39.948
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Quebranto (Impuesto a las ganancias) con alícuotas nominales	<u>183.733</u>	<u>(13.982)</u>
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Desvalorización del quebranto acumulado	(15.130)	(5.028)
Resultado por participación en sociedades y dividendos	63.810	28.455
Resultados financieros no deducibles	(51.070)	(15.578)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	805	(312)
Renta presunta con sociedades controladas	-	(144)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(68)	(68)
Donaciones	(858)	(77)
Diversas	(5.378)	(847)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>175.844</u>	<u>(7.581)</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	69.615	(7.925)
Diferido	106.229	344
Total – Beneficio (Cargo)	<u>175.844</u>	<u>(7.581)</u>

24. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de mayo de 2016 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

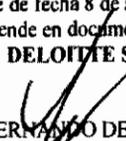
El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2016</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
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Reservas, resultados diferidos y ganancias acumuladas		
Reservas		
Reserva legal	38.605	38.605
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	71.808	39.441
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	65.744	65.744
Resultados diferidos		
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	1.285.017	684.658
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540
Total	<u>1.505.714</u>	<u>872.988</u>
Ganancias - (Pérdidas) acumuladas – Resultados no asignados		
Saldo al inicio del ejercicio	32.367	(157.525)
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	-	157.525
Incremento de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	(32.367)	-
(Pérdida) – Ganancia neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	(349.108)	32.367
Total	<u>(349.108)</u>	<u>32.367</u>

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

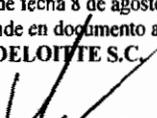
La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	2.693.129	2.116.145
Mercado externo	271.593	151.310
(-) Impuestos sobre ventas	(61.553)	(51.543)
Total	<u>2.903.169</u>	<u>2.215.912</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

26. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	153	162
Sueldos y jornales	272.728	203.972
Contribuciones sociales	73.815	54.939
Impuestos, tasas y contribuciones	11.076	8.541
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	119.050	72.937
Mantenimiento	100.815	74.911
Consumos de servicios	2.734	2.078
Fletes	1.042	657
Seguros	19.680	18.491
Alquileres	11.636	6.304
Comunicaciones	1.039	761
Movilidad y viáticos	1.518	917
Limpieza y mantenimiento	28.851	28.149
Servicios de vigilancia	14.240	10.606
Servicios de sistematización de datos	961	560
Otros	15.148	11.710
Total	<u>674.486</u>	<u>495.695</u>

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

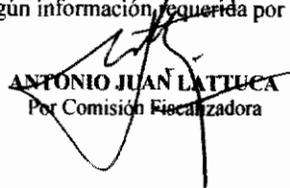
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Comisiones	142.486	118.255
Sueldos y jornales	3.494	2.584
Quebranto por créditos incobrables	3.586	2.072
Movilidad y viáticos	3.156	2.288
Contribuciones sociales	793	592
Seguros	15	13
Total	<u>153.530</u>	<u>125.804</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Saldo de inicio de inventarios	353.942	259.918
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	-	2.562
Compras de insumos y materias primas	1.559.745	1.218.937
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	(16.529)	-
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	828.016	621.499
Saldo al cierre de inventarios	(475.752)	(353.942)
Total	<u>2.249.422</u>	<u>1.748.974</u>

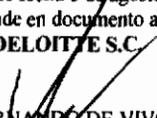
(*) Según información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	31.05.2016	31.05.2015
Retribución por usufructo	3.138	2.356
Honorarios y retribuciones por servicios	51	57
Seguros	252	190
Movilidad y viáticos	5	-
Subtotal	3.446	2.603
Subsidios forestales	-	(440)
Total	3.446	2.163

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

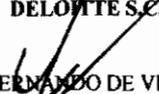
La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	31.05.2016		31.05.2015	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	32.005	-	20.923
Honorarios y retribuciones por servicios	-	9.870	-	7.547
Sueldos y jornales	-	52.249	-	40.382
Contribuciones sociales	-	11.176	-	8.147
Impuestos, tasas y contribuciones	-	36.681	-	28.626
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	1.013	-	658
Gastos de entrega	79.910	-	54.433	-
Seguros	-	93	-	86
Alquileres	-	1.048	-	769
Comunicaciones	-	2.116	-	1.476
Movilidad y viáticos	-	2.511	-	2.293
Limpieza y mantenimiento	-	266	-	263
Servicios de vigilancia	-	800	-	587
Servicios de sistematización de datos	47	3.620	19	3.422
Otros	-	12.921	-	8.761
Total	79.957	166.369	54.452	123.940


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

29. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Venta de materiales varios	973	617
Recupero de seguros por siniestros	925	866
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	830	999
Alquileres ganados	299	460
Recupero de contingencias varias	-	434
Diversos	7	147
Total	<u>3.034</u>	<u>3.523</u>

30. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Gastos de racionalización	(13.118)	(17.318)
Honorarios por garantías (nota 35.b)	(4.684)	(3.494)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(7.029)	(1.854)
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(1.458)	(393)
Donaciones	(106)	(221)
Diversos	(1.813)	(1.184)
Total	<u>(28.208)</u>	<u>(24.464)</u>

31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Resultado por instrumentos financieros derivados	18.310	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	1.058	-
Intereses	9.362	5.069
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	1.270	1.158
Intereses con Iviraretá S.A.	694	500
Total	<u>30.694</u>	<u>6.727</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(253.179)	(145.782)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(22.339)	(16.150)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(9.685)	(7.609)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.790)	(1.513)
Intereses con Tissucel S.A.	(52)	(52)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(34.786)	(26.759)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	(2.295)	-
Total	<u>(324.126)</u>	<u>(197.865)</u>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
<u>Diferencias de cambio</u>		
Generadas por activos	39.743	6.958
Generadas por pasivos	(831.485)	(136.766)
Total	<u>(791.742)</u>	<u>(129.808)</u>

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generadas por activos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	17.234	5.017	-	22.251
No corrientes	4.073	13.365	54	17.492
Total	21.307	18.382	54	39.743

Diferencias de cambio generadas por pasivos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(72.280)	(68.663)	(13.325)	(154.268)
No corrientes	(121.211)	(255.115)	(300.891)	(677.217)
Total	(193.491)	(323.778)	(314.216)	(831.485)

32. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.903.169	-	-	2.903.169
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	5.982	-	-	5.982
Ingresos financieros	30.694	-	-	30.694
Gastos por intereses	(287.045)	-	-	(287.045)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(120.063)	-	-	(120.063)
Pérdida del segmento	(349.108)	-	-	(349.108)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	60.853	121.458	3	182.314
Beneficio por impuesto a las ganancias	175.844	-	-	175.844
Adquisición de propiedades, planta y equipo	52.915	-	-	52.915
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	406	-	-	406

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	4.167.691	-	-	4.167.691
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	1.007.385	476.543	1.676	1.485.604
Pasivos por segmento	2.819.074	-	-	2.819.074


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.215.912	-	-	2.215.912
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	13.248	-	-	13.248
Ingresos financieros	6.727	-	-	6.727
Gastos por intereses	(171.106)	-	-	(171.106)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(73.595)	-	-	(73.595)
Ganancia del segmento	32.367	-	-	32.367
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	32.185	54.175	10	86.370
Cargo por impuesto a las ganancias	(7.581)	-	-	(7.581)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	380.631	-	-	380.631
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	2.694	-	-	2.694

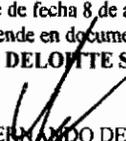
Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	3.088.469	-	-	3.088.469
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	643.363	355.086	1.673	1.000.122
Pasivos por segmento	1.991.103	-	-	1.991.103

(*) 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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

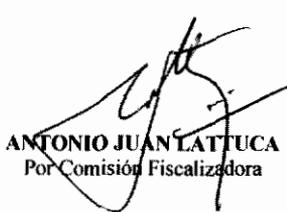
El informe de fecha 8 de agosto de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


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

33. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

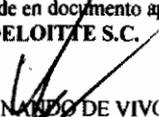
La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2016 y 2015 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2016	31.05.2015
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	330	4.578	1.058
Euros	1	1	4
\$ Argentinos	5.796	5.796	20.946
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	797	11.066	-
\$ Argentinos	6.850	6.850	-
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	51	51	848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	6.195	86.053	33.273
\$ Argentinos	529.073	529.073	380.362
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.212	16.830	3.234
\$ Argentinos	60.736	60.736	42.662
\$ Uruguayos	48.757	21.998	6.925
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.025	14.240	86
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	75
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	669	9.288	6.518
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.908
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.784	24.776	20.897
\$ Argentinos	10.741	10.741	7.586


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

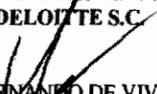
Rubro	Monto en	31.05.2016	31.05.2015
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	16.344	228.664	222.004
\$ Argentinos	444.328	444.328	275.468
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	6.985	97.733	27.988
Euros	2.904	45.292	22.300
SEK	-	-	1.090
CDN	-	-	65
CHF	9	130	85
\$ Argentinos	394.488	394.488	408.591
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	14.645	204.904	202.018
\$ Argentinos	9.168	9.168	5.100
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	52.659	736.746	412.013
\$ Argentinos	228.352	228.352	86.255
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.497	62.922	45.706
Euros	15.065	234.953	167.251
\$ Argentinos	409	409	440
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.667	1.667	1.677


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

34. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.05.2016	31.05.2015
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	17.916	-
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	87	86
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	1.176	13.551
Saldos en bancos	9.199	8.457
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	627.323	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	135.081	81.304
Cuentas a cobrar convertible en acciones	14.153	-
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.638.090	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	835.927	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	215.739	208.795

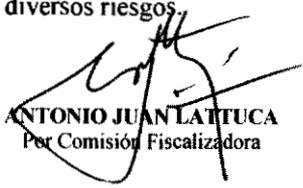
Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

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

	31.05.2016	31.05.2015
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	11.575	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	923
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	627.323	423.061
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	135.081	81.304
Cuentas a cobrar convertible en acciones	14.153	-
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.638.090	995.740
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	835.927	673.516
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	215.739	208.795

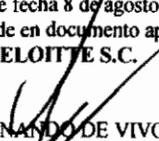
Gestión del capital

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Per Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Deuda (1)	1.638.090	995.740
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(10.375)</u>	<u>(22.008)</u>
Deuda neta	1.627.715	973.732
Patrimonio	1.348.617	1.097.366
Índice de deuda neta y patrimonio	1,21	0,89

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

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina S.A. se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

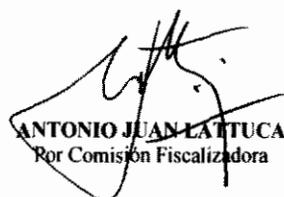
1) Gestión de riesgo de crédito

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

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

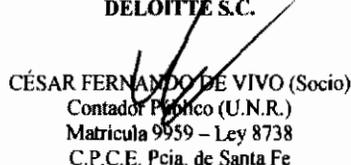
La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito tiene directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir sus compromisos contractuales, lo cual se ve reflejado en las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y en los arrendamientos financieros por cobrar.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2016, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	Más de 365 días	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	51	-	-	-	-	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	260.333	13.257	319.900	19.403	8.386	5.292	9.715	636.286
%	40,9%	2,1%	50,3%	3,0%	1,3%	0,8%	1,6%	100%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2016 y 2015 el capital de trabajo expone un saldo negativo, debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera que mantiene la Sociedad. El Directorio y el Gerente de Administración y Finanzas consideran que, en virtud de sus proyecciones financieras y las alternativas de financiamiento disponibles, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1. Riesgo cambiario

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

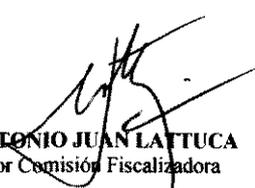
Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2016 y 2015 son los siguientes:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	166.831	65.066
Euros	1	4
\$ Uruguayos	21.998	6.925
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	1.330.969	910.169
Euros	280.245	189.551
SEK	-	1.090
CDN	-	65
CHF	130	85

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

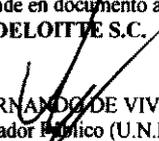
La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2016 y 2015:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(1.164.138)	(844.663)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(11.641)	(8.447)
Exposición cambiaria al euro	(280.244)	(189.547)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(2.802)	(1.895)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2016 y 2015, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Activos financieros		
No devengan interés	741.251	509.175
Instrumentos financieros con tasas fijas	63.735	18.207
Pasivos financieros		
No devengan interés	988.756	815.819
Instrumentos financieros con tasas fijas	716.547	517.448
Instrumentos financieros con tasas variables	984.453	544.784

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

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

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

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

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

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

35. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	<u>Valor de libros</u>	
	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
Laborales	55	245
Otros	589	589
Total	644	834

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

b) Préstamo de DEG:

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

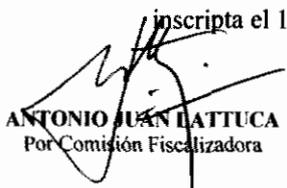
Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, lográndose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

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

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

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

- a) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- b) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- c) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
 - (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
 - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

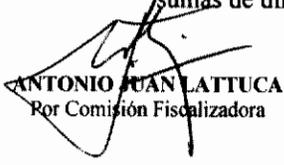

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

DELOITTE S.C.

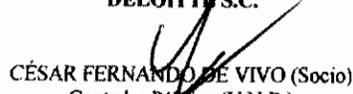

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicúa Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicúa S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 4.684 y 3.494 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2016 y 2015, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 30).

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

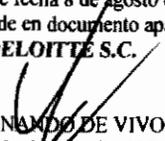
Asimismo, se permite efectuar distribuciones de dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas con las siguientes limitaciones: (a) sin límite en el monto, en la medida que el ratio de Deuda/EBITDA sea menor a 2,25, (b) hasta un total de 3,5 millones de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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 31 de mayo de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de USD 33.712 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- c) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 (“Contrato 1”), 6 de diciembre de 2013 (“Contrato 2”) y 29 de enero de 2014 (“Contrato 3”) por miles de USD 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de USD 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:

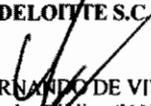
- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos,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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros periodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de USD 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 USD 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 USD 5.400, en primer grado de privilegio, y por miles de USD 22.000, en segundo grado de privilegio, ambas inscriptas en el Registro de Créditos prendarios de San Lorenzo el 26 de agosto de 2015. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 3.

Al 31 de mayo de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

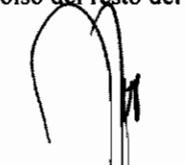
Por otra parte, el 26 de noviembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. celebró un nuevo contrato de mutuo con el Banco Ciudad de Buenos Aires, por la suma de miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un período de gracia de 12 meses, 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.

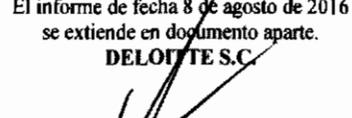
- d) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch, un contrato de "Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones" por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de 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, a ser cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. El 13 de abril de 2016 la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A., casa matriz de Rabobank Nederland, a los efectos de: i) refinanciar el saldo adeudado bajo el contrato existente, que ascendía a miles de USD 9.333, mediante el reemplazo del esquema original por un nuevo, en quince cuotas trimestrales y un período de gracia de dieciocho meses y ii) incrementar el monto máximo disponible hasta miles de USD 25.000. Las demás condiciones se mantendrán sin modificaciones. El 10 de mayo de 2016 se efectuó un desembolso por un monto de miles de USD 7.000. En consecuencia, el saldo adeudado al 31 de mayo de 2016 asciende a miles de USD 16.451 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito, por un monto de USD 8.667.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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


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

Las 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 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH" por un valor de miles de USD 5.600 y miles de USD 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente; y
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de USD 25.000. 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 (iv).
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

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 38.b) por hasta miles de USD 35.000.

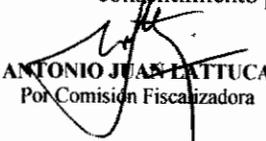
Por otra parte, se han establecido limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones. Al 31 de mayo de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- e) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicúa S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2016 totalizan miles de pesos 63.315 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe 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 31 de mayo de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 8.920, incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 17).

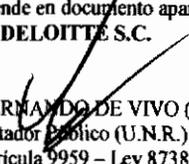
Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

v. que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no superen 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 considerarán en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 38.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 31 de mayo de 2016 asciende a miles de USD 1.572 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) 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 Tapeducá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2016 totalizan miles de pesos 70.699 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Prefinanciación de importaciones y exportaciones.

36. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

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

El 19 de marzo de 2016 se canceló el 50% de su valor nominal y los intereses correspondientes y el 11 de abril de 2016 se efectuó el canje de Obligaciones Negociables Clase 2 por Obligaciones Negociables Clase 6, por un valor nominal de miles de pesos 15.875 y sus correspondientes intereses.

El capital remanente de las Obligaciones Negociables Clase 2 fue pagado el 16 de junio de 2016. 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 son 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

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 miles de pesos 148.166, 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 el 11 de julio de 2017 y el 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.

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

Al 31 de mayo de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 287.068 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17).

37. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

El 29 de marzo de 2006 el Ministerio de Economía y Producción, mediante la Resolución N° 202, aprobó el proyecto de inversión presentado por Celulosa Argentina S.A. en el marco del régimen de promoción de inversiones en bienes de capital previsto por la Ley N° 25.924, otorgándole un beneficio fiscal de amortización acelerada en el Impuesto a las Ganancias de hasta 19.986.

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.933, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad, reducción de costos, incremento de la producción de pulpa y papel, y continuidad de las mejoras tecnológicas conforme los estándares ambientales que sigue la industria a nivel internacional.

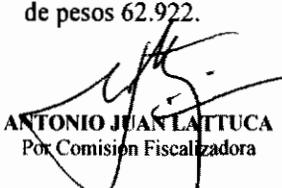
La utilización de los beneficios del mencionado régimen se encuentra condicionada al cumplimiento de los proyectos presentados. En este aspecto, el desarrollo del proyecto y razones de mercado han provocado un incremento significativo del monto de las inversiones proyectadas así como algunas postergaciones y modificaciones en ciertas inversiones previstas originalmente. Estas últimas circunstancias han sido objeto de una presentación por ante la Autoridad de aplicación del régimen con fecha 15 de enero de 2008 a efectos de informarle las adaptaciones efectuadas por la Sociedad respecto del Proyecto presentado originalmente.

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 9.268.

38. 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 USD 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2016 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 5.016 y no corrientes por miles de pesos 62.922.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas.

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

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

Al 31 de mayo de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 17.800 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 42.649, y no corrientes, por miles de pesos 234.953.

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

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

- a) El 19 de abril de 2016 Fábrica Nacional de Papel S.A. llegó a un acuerdo para la venta de 7.272 hectáreas de campos ubicados en el departamento de Colonia – República Oriental del Uruguay, así como también de los bosques en ellos implantados. El resultado de esta operación arrojó una ganancia equivalente a miles de pesos 60.781. Con los fondos recibidos, el 8 de julio del 2016 proveyó al agente de pago, Bolsa de Valores de Montevideo, de los fondos necesarios para la cancelación anticipada de la serie de obligaciones negociables en circulación y se procedió a la extinción del fideicomiso de garantía. El 26 de julio de 2016 se realizó la mencionada cancelación anticipada a un precio equivalente al 103% de acuerdo con las condiciones acordadas en la Asamblea de Obligacionistas del 31 de mayo de 2016.

Asimismo, se otorgó cesión de créditos comerciales en garantía del saldo de precio, en sustitución del gravamen hipotecario sobre las hectáreas de campo, por un monto de miles de euros 7.000.

Con fecha 8 de julio de 2016 se liberaron los siguientes gravámenes a favor del Banco de la República Oriental del Uruguay:

- (i) hipoteca sobre 4.083,56 has. de campo por un monto de miles de dólares estadounidenses 11.000, y
(ii) prenda sobre bosques por hasta miles de dólares estadounidenses 6.785.

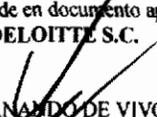
Con los saldos remanentes de los fondos recibidos, el 8 y 11 de julio de 2016 Fábrica Nacional de Papel S.A. procedió a la cancelación anticipada de miles de dólares estadounidenses 21.351 de pasivos financieros contraídos con bancos situados en la República Oriental del Uruguay, incluidos en la nota 17.

Asimismo, en función del contexto económico regional y en particular considerando el principal destino de las exportaciones, Argentina, la Dirección de Fábrica Nacional de Papel S.A. se encuentra evaluando medidas tendientes a optimizar los recursos financieros disponibles, así como los costos de operación, los cuales incluyen -entre otras medidas- la reducción temporal del nivel de actividad normal de la planta industrial a la espera de una mejora en el nivel de demanda de los mercados externos.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

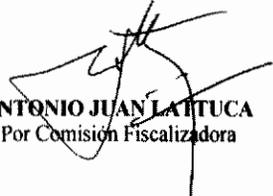

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- b) El 8 de agosto de 2016, Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) 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), Clase 9, por un valor nominal de miles de \$ 150.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable equivalente a la suma de (a) la Tasa Badlar Privada aplicable al período más (b) un margen del 5,45 % nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de agosto de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podrá ser inferior a 30,50%. El capital será pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 11 de febrero de 2018, y los intereses serán pagados trimestralmente.

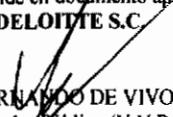
No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros separados, entre el 31 de mayo de 2016 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

40. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 8 de agosto de 2016.


ANTONIO JUAN LARTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de agosto 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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2015/2016

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 arrojó una ganancia de \$ 873,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 693,2 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 26%.

El resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$ 88 millones producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 84,5 millones.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 273 millones frente a una ganancia de \$ 149,6 millones del ejercicio anterior.

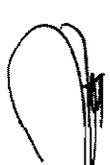
Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 4.114,7 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 30%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31% 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 ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 29%. Este incremento 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. Por su parte, el aumento de las amortizaciones obedece principalmente al comienzo de la depreciación contable de la Máquina de Papel Tissue.

Continuando con Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 fue de 193.905 toneladas, cifra un 8,5% superior a la del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente a la puesta en marcha de la nueva Máquina de Papel Tissue.

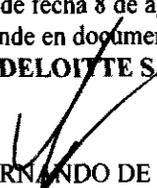
La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendió a \$ 858 millones, indicando un incremento del 13% sobre el ejercicio anterior.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

Continuando con Fanapel, la producción del ejercicio estuvo en niveles inferiores a los volúmenes alcanzados en el ejercicio anterior en el orden del 9,7%, como consecuencia de la evolución de la demanda en los mercados regionales.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 22%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 25%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 202,9 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 68 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 135,9 millones respecto 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 \$ 341,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 207,5 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 552,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 85,6 millones, producto de la fuerte devaluación mencionada anteriormente.

El resultado por venta de activos no corrientes al 31 de mayo de 2016 asciende a \$ 60,8 millones, producto de la venta por parte de Fanapel de 7.272 hectáreas de campos y sus bosques implantados a fin del ejercicio bajo análisis.

Al 31 de mayo de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 150,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 35 millones.

Al 31 de mayo de 2016 se registró una ganancia por Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$ 361,1 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$ 65,1 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2016 la cantidad de 1.803 personas.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

2. Información comparativa.

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

3. Breve comentario sobre perspectivas

La Sociedad cierra el ejercicio 2016 dentro de un contexto de profundos cambios en la economía argentina.

Estas instancias están generando tensiones en los mercados donde se desenvuelven nuestros productos, encontrándonos en pleno proceso de adecuación a las nuevas reglas de juego.

El año en general fue bueno, logrando consolidarnos exitosamente en el segmento de papel Tissue a partir de la puesta en marcha de la nueva máquina de papel a fin del ejercicio anterior. El producto que comercializamos tuvo muy buena recepción por parte de nuestros clientes.

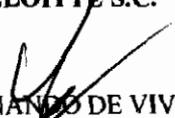
Es esperable para los próximos meses un gran desafío para la economía del País, debido a los cambios de políticas que se están implementando internamente y al contexto internacional donde la debilidad económica de Brasil puede impactar en la Región.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2015/2016

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.16	31.05.15	31.05.14	31.05.13	31.05.12
Activo corriente	2.347.072	1.241.726	908.482	671.193	630.839
Activo no corriente	2.998.340	2.535.725	2.044.579	1.661.870	1.552.384
Total	5.345.412	3.777.451	2.953.061	2.333.063	2.183.223
Pasivo corriente	2.392.286	1.674.858	1.296.536	928.646	814.174
Pasivo no corriente	1.544.037	963.809	664.758	581.380	571.842
Subtotal Pasivo	3.936.323	2.638.667	1.961.294	1.510.026	1.386.016
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.348.617	1.097.366	957.851	797.064	775.297
Participaciones no controladoras	60.472	41.418	33.916	25.973	21.910
Patrimonio total	1.409.089	1.138.784	991.767	823.037	797.207
Total del Pasivo mas Patrimonio	5.345.412	3.777.451	2.953.061	2.333.063	2.183.223

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.16	31.05.15	31.05.14	31.05.13	31.05.12
Resultado operativo	571.803	399.303	405.313	150.976	185.324
Resultados financieros	(857.982)	(283.471)	(561.433)	(238.902)	(135.745)
Otros ingresos y egresos	47.656	3.646	(10.021)	(7.536)	(5.569)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	150.475	(34.953)	13.800	17.407	(20.035)
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(88.048)	84.525	(152.341)	(78.055)	23.975
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	361.070	65.067	322.091	100.808	45.109
Resultado integral total del ejercicio - Ganancia	273.022	149.592	169.750	22.753	69.084

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

Fondos procedentes de las actividades operativas	69.602	226.436	185.082	161.829	153.739
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(153.567)	(148.825)	(79.112)	(60.158)	(89.242)
Fondos utilizados en las actividades de financiación	57.115	(56.753)	(105.676)	(106.450)	(61.548)
Total de fondos (aplicados) procedentes del ejercicio	(26.850)	20.858	294	(4.779)	2.949

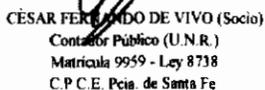
Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,98	0,74	0,70	0,72	0,77
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,36	0,43	0,51	0,55	0,58
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,56	0,67	0,69	0,71	0,71
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	(0,07)	0,08	(0,17)	(0,10)	0,03


ANTONIO JUAN BATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

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


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8718
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.05.16		31.05.15		31.05.14		31.05.13		31.05.12	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	230.338	53.709	240.048	67.974	215.959	56.328	191.382	50.505	190.014	49.403
Exportación	47.085	13.491	47.995	11.910	60.445	15.178	70.133	16.937	72.884	18.241
Total	277.423	67.200	288.043	79.884	276.404	71.506	261.515	67.442	262.898	67.644
Producción de papeles y pulpa de mercado	250.886	59.157	241.796	62.459	241.043	58.736	242.138	62.415	253.188	64.929
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	121.660	31.518	125.111	30.419	114.222	31.241	86.114	29.393	100.424	17.313
Exportación	-	-	321	37	78	37	122	-	174	76
Total	121.660	31.518	125.432	30.456	114.300	31.278	86.236	29.393	100.598	17.389
Producción de madera de mercado	153.053	41.775	144.430	35.209	136.861	26.233	112.208	31.428	132.730	31.004


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GOÑI
 Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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 EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO**

EL 31 DE MAYO 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 31 de mayo de 2016:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	376.361	185.420
Entre 4 y 6 meses	19.622	11.090
Entre 7 y 9 meses	8.402	4.097
Entre 10 y 12 meses	5.654	8.989
Entre 13 y 24 meses	3.476	6.620
Entre 25 y 36 meses	6.239	6
Más de 36 meses	-	144.770
	<u>419.754</u>	<u>360.992</u>
 <u>Sin plazo establecido</u>	 <u>125.525</u>	 <u>41.588</u>
 <u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	274.024	747.284
Entre 4 y 6 meses	10.647	158.286
Entre 7 y 9 meses	1.134	207.622
Entre 10 y 12 meses	15.614	24.748
Entre 13 y 24 meses	4.970	498.469
Entre 25 y 36 meses	-	324.075
Entre 37 y 48 meses	-	185.888
Entre 49 y 60 meses	-	257.628
	<u>306.389</u>	<u>2.404.000</u>
 Provisiones	 (8.963)	 -
Total	<u>842.705</u>	<u>2.806.580</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

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

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	683.760	1.195.236
2) Moneda extranjera	158.945	1.611.344
Total	<u>842.705</u>	<u>2.806.580</u>

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

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	842.705	2.806.580
Total	<u>842.705</u>	<u>2.806.580</u>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Devengan intereses	31.577	1.714.824
2) No devengan intereses	811.128	1.091.756
Total	<u>842.705</u>	<u>2.806.580</u>

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

Ver nota 13 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

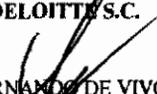
Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente


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

8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:

No existen inventarios, propiedades, 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:

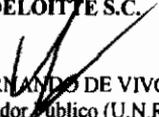
Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el 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 agosto 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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	USD 542.455 (a)	1.420.371
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.083 USD 85 (b)	2.865
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	14.548
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	99.758
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 3.048 (e)	23.307
		USD 825 (f)	21.783

(a) Límite de indemnización miles de USD 200.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.

(b) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.

(c) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 10.000 para la ambulancia y motobomba.

(d) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de USD 1.300, aérea por miles de USD 520, terrestre por miles de USD 260, fluvial por miles de USD 390 y encomienda postal por miles de USD 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de USD 1.981 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.

(f) Límite máximo de indemnización: miles de USD 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.

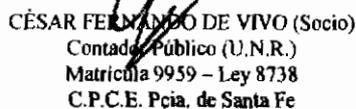
16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente


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

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2016 asciende a miles de pesos 10 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes (nota 22).

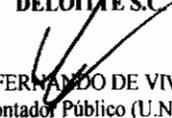
18. Condiciones, circunstancias o plazos para la cesación de las restricciones a la distribución de resultados no asignados:

Ver nota 35, acápites b), c), d) y e), a los estados financieros separados.

El Apéndice I adjunto forma parte integrante de esta información adicional


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 8 de agosto 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


GONZALO GOÑI
Vicepresidente

5.b) y 5.c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nros. 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							Sin plazo establecido	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		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses					Entre 13 y 24 meses
Controladas:																		
Saldos deudores																		
Casa Humán S.A.C. e I	56.062	54.683	219	16	362										56.062		56.062	
Fábrica Nacional de Papel S.A	24.053	1.777						22.276							24.053		24.053	
Fabricadora Tapebucua S.A.	24.419								1.566	1.134	1.134	15.615	4.970	4.674	19.745	31.247	3.172	
Fidecomiso Forestal I	432							432						432			432	
Ivareta S.A.	17.682							17.682						1.036	16.646	10.248	7.434	
Subtotal	122.648	56.460	219	16	362			40.390	2.348	1.134	1.134	15.615	4.970	62.204	60.444	31.495	91.152	
Saldos acreedores																		
Fábrica Nacional de Papel S.A	(791.022)	(24.393)	(5.363)	(1.196)	(6.486)	(458)		(5.219)	(18.533)					(728.974)	(791.022)	(527.271)	(263.751)	
Fabricadora Tapebucua S.A.	(2.247)	(502)	(537)	(415)	(264)			(529)						(2.247)		(1.029)	(638)	
Fisucel S.A.	(1.667)							(1.667)						(1.667)			(494)	
TC Rey S.A	(4.904)	(865)	(458)	(528)	(296)	(2.457)		(301)						(4.904)		(738)	(119)	
Rudaco	(738)					(738)								(738)			(359)	
Ivareta	(119)			(119)										(119)				
Fidecomiso Forestal I	(359)							(359)						(359)				
Subtotal	(801.056)	(25.789)	(6.358)	(2.259)	(7.447)	(3.652)		(7.245)	(19.362)					(728.974)	(10.034)	(791.022)	(529.300)	
Total	(678.408)	30.701	(6.139)	(2.243)	(7.085)	(3.652)		33.145	(17.014)	1.134	1.134	15.615	(724.004)	52.170	(730.576)	(496.805)	(181.603)	
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:																		
Saldos deudores																		
Tapebucua LLC	3.160								3.160							3.160		3.160
Fanapel Investment Corp	3.757								3.757					3.757				3.757
Tapebucua Investment Company S.L.	5.516								5.516					5.516				5.516
Subtotal	12.433								12.433						9.273	3.160		12.433
Saldos acreedores																		
Tapebucua LLC	(14.754)															(14.754)		(14.754)
Fanapel Investment Corp	(128.102)															(128.102)		(63.736)
Subtotal	(142.856)															(142.856)		(78.490)
Total	(130.423)														9.273	(139.696)		(66.057)
Honorarios directores																		
Saldos acreedores																		
Total	(801)													(801)				(801)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


GONZALO GONZÁLEZ
Vicepresidente

El informe de fecha 8 de agosto 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. Peas. de Santa Fe

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros separados

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

Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2016, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 40. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	4.167.691
Pasivo	2.819.074
Patrimonio	1.348.617
Pérdida del ejercicio	(349.108)
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	251.251

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

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

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

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2016, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

5. Párrafo de énfasis sobre hechos posteriores

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 39.a), que describe: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.

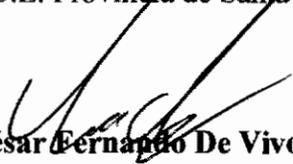
- c) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84 %.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 82 %.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72 %.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 16.823 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Ciudad de Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016.

DELOITTE S.C.

Matrícula 13 – Ley 8738

C.P.C.E. Provincia de Santa Fe.


César Fernando De Vivo
(Socio)

Contador Público (U.N.R)

Matrícula 9.959 – Ley 8738

C.P.C.E. Provincia de Santa Fe.



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

01545676/00475846

ROSARIO, 08/08/2016



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

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

LEGALIZACION N° 01907542

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

Maria Evelina Moresco
Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA



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

1907542

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros consolidados

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2016, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 42. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.345.412
Pasivo	3.936.323
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.348.617
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	100.103
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	251.251

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

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

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

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2016, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

5. Párrafo de énfasis sobre hechos posteriores

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 41.a), que describe: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.

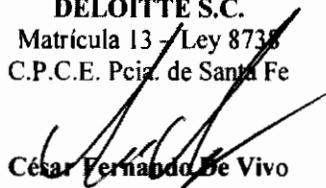
Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.

- c) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 82%.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 16.823 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto 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



CONSEJO PROFESIONAL
DE CIENCIAS ECONOMICAS
DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CAMARA I

01545677/00475847

ROSARIO, 08/08/2016

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

DE VIVO CESAR FERNANDO
INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NRO 9959 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.

LEGALIZACION N° 01907537

CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135

M. E. Moresco
Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA



Consejo Profesional de Ciencias Economicas de la Provincia de Santa Fe - Camara Segunda

1907537



INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario y efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de mayo de 2016, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 8 de agosto de 2016, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) y adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.



3. En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior:

- a. Los estados financieros separados y consolidados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.
- b. Sin modificar nuestra opinión indicada en el apartado a) precedente, queremos enfatizar la información contenida en la nota 41.a) de los estados financieros consolidados y en la equivalente nota 39.a) de los estados financieros separados, que describen: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.
- c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo 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:

- a. El inventario se encuentra asentado en el libro Inventarios y Balances.
- b. Hemos revisado la Memoria y el Informe sobre el grado de cumplimiento al Código de Gobierno Societario previsto por la Resolución N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores e incluido como anexo separado a la Memoria del Directorio. En relación a dichos documentos, hemos revisado la información brindada por el Directorio y manifestamos que nada tenemos que observar en sus aspectos sustanciales en lo que es materia de nuestra competencia.



- c. De acuerdo con lo requerido por la Resolución General N° 340 de la Comisión Nacional de Valores, sobre la independencia del auditor externo y sobre la calidad de las políticas de auditoría aplicadas por el nombrado y de las políticas de contabilización de la Sociedad, el informe del auditor externo descripto anteriormente sobre los estados financieros mencionados en el párrafo 1., incluye la manifestación de haber aplicado las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento, que comprenden los requisitos de independencia, y no contiene salvedades en relación a la aplicación de dichas normas y de las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe, República Argentina.
- d. En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.
- e. Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previsto en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto 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 agosto 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 que ya cuenta con el informe de los auditores externos.

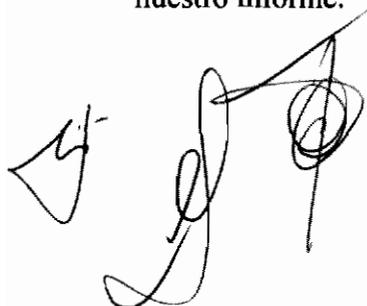
Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir el siguiente informe:

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario y efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de mayo de 2016, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 8 de agosto de 2016, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) y adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.

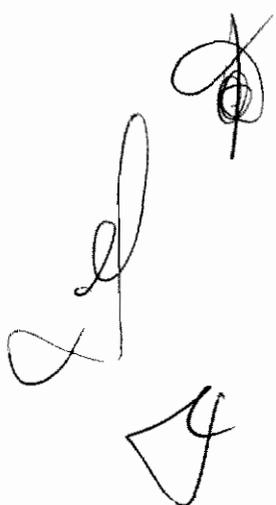


3. En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior:

- a. Los estados financieros separados y consolidados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.
- b. Sin modificar nuestra opinión indicada en el apartado a) precedente, queremos enfatizar la información contenida en la nota 41.a) de los estados financieros consolidados y en la equivalente nota 39.a) de los estados financieros separados, que describen: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.
- c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo 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:

- a. El inventario se encuentra asentado en el libro Inventarios y Balances.
- b. Hemos revisado la Memoria y el Informe sobre el grado de cumplimiento al Código de Gobierno Societario previsto por la Resolución N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores e incluido como anexo separado a la Memoria del Directorio. En relación a dichos documentos, hemos revisado la información brindada por el Directorio y manifestamos que nada tenemos que observar en sus aspectos sustanciales en lo que es materia de nuestra competencia.
- c. De acuerdo con lo requerido por la Resolución General N° 340 de la Comisión Nacional de Valores, sobre la independencia del auditor externo y sobre la calidad de las políticas de auditoría aplicadas por el nombrado y de las políticas de contabilización de la Sociedad, el informe del auditor externo descripto anteriormente sobre los estados financieros mencionados en el párrafo 1., incluye la manifestación de haber aplicado las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento, que comprenden los requisitos de independencia, y no contiene salvedades en relación a la aplicación de dichas normas y de las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe, República Argentina.
- d. En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Handwritten signature and initials in the bottom left corner of the page.

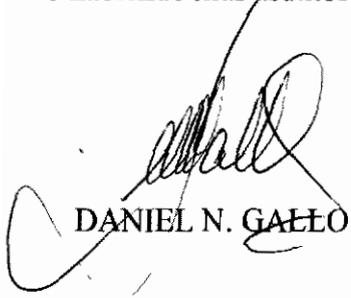
- e. Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previsto en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto 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

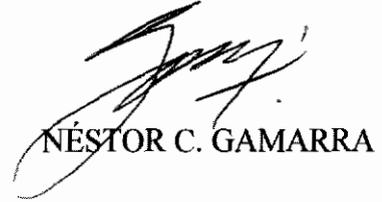
No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 11.00 horas, se levanta la sesión.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR C. GAMARRA



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

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

CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO EL 31/05/16

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2016.

A efectos de cumplir con las normas vigentes en lo concerniente a la situación económico financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes de la Comisión Fiscalizadora, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.



Luego de un amplio intercambio de ideas el Directorio, por unanimidad, resuelve:

- a) Aprobar la Memoria, que se pondrá a consideración de los señores Accionistas, cuyo texto se transcribe a continuación de la presente Acta como **ANEXO I** y formando parte de la misma.
- b) Aprobar el Inventario; Estados financieros consolidados que incluyen: Estado consolidado de situación financiera, Estado consolidado del resultado integral, Estado consolidado de cambios en el patrimonio, Estado consolidado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros consolidados; Estados financieros separados, que contienen: Estado separado de situación financiera, Estado separado del resultado integral, Estado separado de cambios en el patrimonio, Estado separado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros separados; Información adicional al artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 87 cerrado el 31 de mayo de 2016, que se encuentran transcritos en los siguientes libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 27 a fs. y

02 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

- c) En este punto dar intervención a la Comisión Fiscalizadora cuyos miembros manifiestan que, siendo de su conocimiento la documentación tratada en el punto anterior y estando de acuerdo con la misma, han redactado ya su informe solicitando la transcripción del mismo en este acto. Por unanimidad se accede a lo solicitado, transcribiéndose a continuación de la presente acta, el Informe de la Comisión Fiscalizadora, como **ANEXO II** y formando parte de la misma.
- d) Se toma nota del dictamen emitido por el Contador Certificante, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO III** y formando parte de la misma.
- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.
- f) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente, autorizar en forma expresa al Sr. Vicepresidente Gonzalo Goñi a que firme los



Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2016, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos.

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

No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 19:00 hs.

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

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1541 de fecha 08 de Agosto de 2016, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.


Gonzalo Goñi
Vicepresidente

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



ANEXO I Acta de Directorio N° 1541 de fecha 8 de Agosto de 2016

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2016**

(Información no cubierta por el Informe de los Auditores Independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación se transcribe un Mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores Accionistas:

"Señores Accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2016 dentro de un contexto de profundos cambios en la economía argentina.

Estas instancias están generando tensiones en los mercados donde se desenvuelven nuestros productos, encontrándonos en pleno proceso de adecuación a las nuevas reglas de juego.

El año en general fue bueno, logrando consolidarnos exitosamente en el segmento de papel Tissue a partir de la puesta en marcha de la nueva máquina de papel a fin del ejercicio anterior. El producto que comercializamos tuvo muy buena recepción por parte de nuestros clientes.

Es esperable para los próximos meses un gran desafío para la economía del País, debido a los cambios de políticas que se están implementando internamente y al contexto internacional donde la debilidad económica de Brasil puede impactar en la Región.

EL DIRECTORIO"

*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*



MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendieron a \$ 4.114,7 millones, lo cual muestra un crecimiento del 29% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendieron a \$ 2.903,2 millones representando un incremento del 31% sobre el ejercicio precedente.

La demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme. En cuanto al papel obra, se comenzó a notar una leve caída de la demanda, en el mercado interno, hacia finales del ejercicio comercial.

Se consolidó la venta de Papel Tissue, que se había comenzado a fabricar en abril del 2015, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Kimberley-Clark Chile.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región, y además se retomaron a un ritmo creciente las exportaciones a Estados Unidos, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

Reforzando el compromiso con la difusión de la cultura y la educación, Celulosa Argentina participó como sponsor de la 42º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, que continúa siendo el evento editorial más importante del año. También participó en la 26º Feria del Libro Infantil y Juvenil de Buenos Aires.

Celulosa Argentina fue sponsor de la 25º Edición de la feria de arte contemporáneo ArteBA 2016, uno de los eventos de mayor relevancia cultural de Argentina, en la

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



cual participaron un centenar de galerías provenientes de todas partes del mundo, exhibiendo la producción de sus artistas. En el marco de este destacado evento, Celulosa Argentina fue sponsor del espacio denominado "Isla de Ediciones", en donde un equipo curatorial invitó a editoriales y publicaciones independientes a poner a disposición del público, títulos y colecciones de libros sobre arte contemporáneo.

El espacio, diagramado por el diseñador Federico Churba, fue elaborado íntegramente con papeles provistos por Celulosa Argentina, tanto para al área de exposición como para el auditorio principal, en donde se realizaron diversas presentaciones de libros, proyectos editoriales y debates en torno al mundo editorial.

Celulosa Argentina estuvo presente en Expo Papelería 2015 realizada en la ciudad de Buenos Aires. La feria fue una excelente oportunidad para presentar novedades del Grupo, como el lanzamiento de la campaña "El mejor papel por naturaleza", la presentación de la resma Pampa 75 grs. A4 y la puesta online del nuevo sitio web de Celulosa Argentina.

Con relación a la pulpa de eucalipto destinada al mercado doméstico, se vendió el total del volumen disponible en el ejercicio.

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel en pesos consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio fiscal finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendió a \$ 858 millones, lo que ha significado un incremento del 13% sobre el ejercicio precedente. Por otra parte, el volumen de ventas en toneladas disminuyó un 9% con respecto al ejercicio anterior.

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



Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay. La participación de Argentina y Brasil representó el 95% de las ventas en el mercado externo. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 82% del volumen total colocado fuera de Uruguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2016 totalizaron \$ 320,7 millones, lo que implicó un incremento del 22% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un incremento de su facturación en 18%, mientras que la línea de madera sólida se incrementó en un 32%. En el último semestre del ejercicio se notó una importante retracción en las ventas que reflejan la caída en la actividad de la construcción.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$ 40 millones, lo que representó un aumento del 25% respecto del ejercicio anterior; dicho aumento fue impulsado principalmente por mayores ventas forestales, que se incrementaron un 50%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 fue de 193.905 toneladas, cifra un 8,5% superior a la del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente a la puesta en marcha de la nueva Máquina de Papel Tissue.

Fanapel

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



La producción del ejercicio estuvo en niveles inferiores a los volúmenes alcanzados en el ejercicio anterior en el orden del 9,7%, como consecuencia de la evolución de la demanda en los mercados regionales.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 43.232 m³, habiéndose reducido un 3% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a las paradas efectuadas en la planta para la instalación de nuevos equipos que se hicieron durante el ejercicio, como el nuevo secadero de láminas en el mes de diciembre y el centrador electrónico y mandriles durante el mes de abril.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero se incrementó un 10,5%, llegando a los 37.016 m³, mientras que en remanufactura la producción fue también mayor, llegando a los 11.675 m³.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 15.269 m³, manteniéndose en niveles similares a los del ejercicio anterior.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

Se consolidó la operación de la nueva Máquina de Papel Tissue, comprada a la firma alemana Voith Paper con una excelente curva de aprendizaje, llevándola casi al límite de su capacidad productiva.

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



Fanapel

Durante el ejercicio, el total de inversiones ascendió a US\$ 2.6 millones.

Todos los proyectos se focalizan en la mejora de la performance de diversos equipos de producción, con el objetivo de lograr mejor eficiencia, racionalizando el uso de los insumos y procesos.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En el mes de diciembre de 2015 se puso en marcha el nuevo secadero de láminas Benecke, que reemplaza a las tres líneas anteriores. La misma otorga una capacidad de secado con un incremento del 20% en el volumen e importante reducción de costos.

En el mes de abril se efectuó una parada técnica de 15 días para concretar las modificaciones previstas al torno debobinador (nuevo centrador electrónico y mandriles) bajo la supervisión de personal técnico del fabricante (Angelo Cremona de Italia). La puesta en marcha realizada en el mes de mayo, fue ampliamente satisfactoria, ya que se logró elevar el rendimiento de la materia prima del 34% al 39%, obteniéndose un importante ahorro en este componente del costo de producción.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene en Argentina aproximadamente 12.800 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires.

De las mencionadas hectáreas, 1.469 se poseen en usufructos ubicados en las

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



provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

Por otra parte, a fin del ejercicio bajo análisis se vendieron 7.272 hectáreas de campos ubicados en el departamento de Colonia, República Oriental de Uruguay, así como también de los bosques implantados, tal como se menciona en el capítulo de Resultados Ordinarios y Principales Variaciones en las Partidas de Activos y Pasivos.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en sus bosques ubicados en la Argentina.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 950.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 50% de su producción para venta a terceros.

En el presente ejercicio, se completó la ampliación de la capacidad de producción de plantas madres, lo cual se verá reflejado en la producción en los próximos años. Al mismo tiempo se ha realizado una actualización tecnológica en el sistema de control de temperatura y humedad del invernáculo de enraizamiento, lo que permitirá mejorar los porcentajes de enraizamiento de los clones.

En cuanto al mejoramiento genético forestal, se encuentran en ensayo 80 nuevos clones de eucalipto y 4 clones comerciales que han pasado la etapa experimental, en proceso de inscripción en el INASE. Al mismo tiempo, se ha importado semilla de Australia de especies tolerantes a las bajas temperaturas para lograr futuros híbridos que incorporen esta característica, de forma de minimizar los riesgos ante heladas severas y así ampliar el período de plantación.

El Grupo tiene como objetivo estratégico lograr la certificación FSC (Forest

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



Stewardship Council) sobre la totalidad de los bosques propios de eucalipto y pino.

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces.

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

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se amplió el alcance de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera: Comercialización, corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet de todo tipo y Diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue.

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

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2016 la cantidad de 1.803 personas.

Celulosa Argentina SA

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



Se establecieron nuevos canales de comunicación interna, con el objetivo de acercar información de interés a la totalidad del personal, sumando a las Carteleras de Noticias ya existentes, el uso de SMS, un Buzón de Sugerencias dentro de la Intranet y Leds TV instalados en lugares estratégicos de Fábrica.

Se implementó el SISTEMA DE CRÉDITOS AL PERSONAL POR RECONOCIMIENTO, que tiene como fines principales: premiar al Personal que se destaque en el cumplimiento de sus tareas, promover la superación personal e incentivar aquellas prácticas que generen valor a la Organización.

Se continuó con el Programa de Visitas CON LA FAMILIA a Fábrica, con el fin de promover vínculos y brindar información al Personal y sus familiares.

Se incorporaron locales adheridos al Programa de Beneficios SOMOS CASA, llegando a un total de 75 comercios que brindan importantes descuentos y promociones al personal de Celulosa y sus familias.

Dentro del Programa Integral de Capacitación, se dio inicio a los cursos obligatorios de Higiene y Seguridad y Salud Ocupacional, los cuales se desarrollan durante el transcurso del presente año. Asimismo, renovamos los cursos de actualización en normas FSC, sistema de gestión Nexus en RR.HH., e ISO 9001.

Se continuó con las clases de portugués e inglés destinado a personal propio, las cuales se encuentran dentro del Programa de Formación presentado ante el Ministerio de Trabajo de la Nación por Crédito Fiscal.

Fanapel

En Fanapel, en el mes de noviembre, en dos jornadas de día sábado, se llevó a cabo el "Día de la Familia FANAPEL", lográndose una muy buena concurrencia de

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



los funcionarios con sus hijos a la planta industrial, con una instancia informativa y otra recreativa.

Se realizó capacitación interna del personal en diversas áreas, tales como: Hidráulica Industrial, Soldadura, Soldadura Eléctrica (dirigida a Electromecánicos), Nivelación en Matemática y en Física, Lubricación, MANTEC, Vibraciones, etc., así como capacitación en Liderazgo, Comunicación Efectiva y Manejo de Personal para mandos medios.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En TC Rey y Forestadora, se ha conmemorado, en noviembre pasado, el Mes de la Familia, mediante la invitación a los familiares de nuestros colaboradores a acercarse a la Empresa para conocer el puesto de trabajo de sus familiares, así como los productos de la compañía. El evento tuvo amplia repercusión y fue percibido favorablemente por nuestros trabajadores.

Asimismo, durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera. Asimismo, en el mes de octubre de 2015 se llevó a cabo una capacitación in-company sobre manejo de calderas, dictada por la Universidad Tecnológica Nacional. En el mes de abril el IRAM dictó un curso in-company sobre normas ISO 9001/2015.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

Bajo el concepto de que las empresas no funcionan en forma aislada de las sociedades en las cuales desenvuelven sus actividades, Celulosa Argentina tiene como misión generar acciones que posibiliten el desarrollo social de las personas

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



que viven en la ciudad de Capitán Bermúdez y su región, siendo su objetivo específico el de contribuir en la mejora de la educación, la cultura y la inclusión laboral de los habitantes.

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

Celulosa Argentina

- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).
- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo decente.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI) - Ministerio de Trabajo de la Nación.
- La participación por octavo año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva - Eslabones de la Producción", apadrinado por el Ministerio de la Producción y Ministerio de Educación de la Provincia de Santa Fe, desarrollado conjuntamente con empresas de la región asociadas a la Cámara de Comercio, Servicios e Industrias de San Lorenzo y su zona. Este programa se encuentra dirigido a cerca de doscientos alumnos que cursan el séptimo grado y docentes de dos escuelas de Capitán Bermúdez, cuyo fin es generar conocimiento en los alumnos acerca del rol que las empresas desempeñan en cada comunidad y que vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.
- La continuación, por séptimo año consecutivo, del "Programa Educando para el Trabajo", organizado conjuntamente con la "Fundación Pescar Argentina". Este importante proyecto formativo tiene como objetivo principal facilitar la

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



inserción laboral y académica de adolescentes que cursan el último año de nivel secundario, preferentemente de escuelas públicas y en situación de vulnerabilidad social. A dicho fin, se potencian en estos jóvenes sus iniciativas y voluntades, en busca de su desarrollo integral. El curso de este año está compuesto por veinte adolescentes de las cuatro escuelas secundarias de la ciudad de Capitán Bermúdez.

- La realización, por decimosegundo año consecutivo, de la jornada de Orientación Vocacional, destinada a hijos del personal que están próximos a comenzar el último año de los estudios secundarios. El principal objetivo es brindar un espacio de análisis y reflexión que posibilite descubrir el autoconocimiento y preferencias sobre el futuro laboral y académico de los participantes. Cabe acotar que en los últimos años ya han participado más de doscientos cincuenta adolescentes en estas jornadas.
- Por sexto año consecutivo se contribuye al desarrollo cultural, a partir de la realización de Talleres de Enseñanza de Guitarra, destinado a ciudadanos de la comunidad y la región; organizado conjuntamente con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.

Fanapel

- El apoyo a Instituciones de Educación de la ciudad de Juan Lacaze tales como Jardines de Infantes, Escuelas, Liceo, UTU, Escuela Municipal del Hogar, y a otras instituciones que brindan servicios en esa localidad en la que se encuentra ubicada la Planta Industrial.
- La colaboración con la Fundación Niños con Alas, apadrinando a un grupo de niños de contexto crítico, a quienes se les apoya para que culminen su etapa escolar y también para que reciban apoyo en la enseñanza secundaria.
- El dictado, conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) de la "Tecnatura de Instrumentación y Control" Juan Lacaze, donde se está desarrollando la carrera técnica de "Instrumentación y Control". Este curso

surge como una propuesta de la empresa, siendo evaluada y aceptada por las autoridades de la Enseñanza, y es dictado en su parte teórica en esta dependencia del Estado, y la práctica en un aula/laboratorio montado especialmente por Fanapel para estos efectos dentro de su planta Industrial, siendo esta parte práctica dictada por ingenieros de Fanapel, quienes luego de su jornada laboral dedican su tiempo y experiencia al trabajo con este grupo de alumnos. A fines del año lectivo 2014 egresaron los primeros graduandos de esta tecnicatura, los cuales ya se han insertado en el mercado laboral.

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

- La colaboración con la Comisaria de la Mujer local con la donación de equipos de computación usados, para su utilización en la oficina de recepción de denuncias.
- La continuación del programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y la participación en la Expo ambiental local.
- La presentación a distintos organismos de la ciudad de Gobernador Virasoro (Bomberos Voluntarios, Hospital, Concejo Deliberante, Municipalidad) de un resumen con las acciones socio-ambientales que desarrolla el Grupo Tapebicuá, con el objeto de difundir las mismas entre la población y mejorar la percepción de los vecinos hacia la empresa.
- La continuación de la colaboración con el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.
- El acompañamiento a Cáritas en su proyecto de construcción de cocinas comunitarias y reparación de hogares más carenciados.
- La realización de aportes a la Fundación Victoria Jean Navajas consistentes en materiales e insumos de producción de vivero para las prácticas de los estudiantes.



- La continuación de la asistencia al Hogar de ancianos Madre Teresa con productos de madera.
- La continuación de la participación en proyectos municipales, actividades deportivas y ambientales.
- La construcción de bancos y mesas con productos de la Empresa a ser donados a distintas entidades educativas.
- La donación de materiales para realizar mejoras en la estructura del Cuartel de Bomberos local.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 arrojó una ganancia de \$ 873,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 693,2 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 26%.

El resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$ 88 millones producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 84,5 millones.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 273 millones frente a una ganancia de \$ 149,6 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 4.114,7 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 30%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31%



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 ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 29%. Este incremento 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. Por su parte, el aumento de las amortizaciones obedece principalmente al comienzo de la depreciación contable de la Máquina de Papel Tissue.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendió a \$ 858 millones, indicando un incremento del 13% sobre el ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 22%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 25%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 202,9 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 68 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 135,9 millones respecto del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, impuestos y gastos de entrega.

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



Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 341,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 207,5 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 552,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 85,6 millones, producto de la fuerte devaluación mencionada anteriormente.

El resultado por venta de activos no corrientes al 31 de mayo de 2016 asciende a una ganancia de \$ 60,8 millones, producto de la venta por parte de Fanapel de 7.272 hectáreas de campos y sus bosques implantados a fin del ejercicio bajo análisis.

Al 31 de mayo de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 150,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 35 millones.

Al 31 de mayo de 2016 se registró una ganancia por Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$ 361,1 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$ 65,1 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 1.568 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Deudores comerciales por \$ 882,6 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio de todas las compañías y del crédito por la venta de las hectáreas de campo y su vuelo de Fanapel comentado en el



acápites de Resultados; el incremento de los Inventarios por \$ 276 millones por incremento de stocks y precios y el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 117,1 millones por las nuevas inversiones neto de la baja de los campos por la venta efectuada por Fanapel ya comentada.

El incremento del pasivo total fue de \$ 1.297,7 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Préstamos y otros pasivos financieros por \$ 948,9 millones a causa de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015 y el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar no relacionadas por \$ 248 millones.

CONTROL INTERNO

Celulosa Argentina basa sus funciones de auditoría interna en los controles que realizan las distintas Gerencias que reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área así como analizar desvíos y procurar su corrección. Las tareas realizadas arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto.

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el



Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2015-2016 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$ 349,1 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que se absorba parte de dicha pérdida con: i) el saldo por \$ 65,7 millones de la Reserva Especial establecida por la RG N°609/12 de la Comisión Nacional de Valores; ii) el saldo por \$ 71,8 millones de la Reserva Especial para Plan de inversiones y compromisos financieros; y iii) el saldo por \$ 38,6 millones de la Reserva Legal (en este caso ese saldo deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre).
- Que la pérdida del ejercicio no absorbida por \$ 173 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.
- Que no se distribuyan Resultados Acumulados como Dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y la existencia de Resultados no Asignados negativos (tal como se indica precedentemente).
- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2016 de \$ 10.469,41.-

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



RESERVA LEGAL

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea Ordinaria relacionada con el ejercicio 2006/2007 se dio cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). No obstante ello, tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio propone que el saldo de la Reserva Legal por \$38,6 millones sea utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas. En caso que la Asamblea aprobara tal propuesta y, por lo tanto, el saldo de la Reserva Legal sea utilizado totalmente para absorber pérdidas, tal saldo de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir Dividendos hasta que ello se logre.

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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



DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

Asimismo, vence el mandato de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora.

En consecuencia, corresponde que dicha Asamblea designe los miembros que integrarán el mencionado órgano y proceda a su designación por el período previsto por el artículo 20 de los Estatutos Sociales.

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

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

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016

EL DIRECTORIO

GONZALO GOÑI
Vicepresidente

Au. H. Pomilio S/N°
\$2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



ANEXO II Acta de Directorio N° 1541 de fecha 8 de agosto de 2016

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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

"De nuestra consideración:"

1. "De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos examinado el inventario y efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros separados y consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados separados y consolidados de situación financiera al 31 de mayo de 2016, b) los estados separados y consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por ejercicio finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas."
2. "Nuestro trabajo sobre los estados financieros separados y consolidados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de los auditores independientes sobre estados financieros separados y sobre estados financieros consolidados de los auditores externos Deloitte S.C. de fecha 8 de agosto de 2016, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) y adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización

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

y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.”

3. “En nuestra opinión, basados en nuestro trabajo y en los informes de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior:”
 - a. “Los estados financieros separados y consolidados mencionados en el párrafo 1 están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y de la Comisión Nacional de Valores.”
 - b. “Sin modificar nuestra opinión indicada en el apartado a) precedente, queremos enfatizar la información contenida en la nota 41.a) de los estados financieros consolidados y en la equivalente nota 39.a) de los estados financieros separados, que describen: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.”
 - c. “La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo 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:”



- a. "El inventario se encuentra asentado en el libro Inventarios y Balances."
- b. "Hemos revisado la Memoria y el Informe sobre el grado de cumplimiento al Código de Gobierno Societario previsto por la Resolución N° 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores e incluido como anexo separado a la Memoria del Directorio. En relación a dichos documentos, hemos revisado la información brindada por el Directorio y manifestamos que nada tenemos que observar en sus aspectos sustanciales en lo que es materia de nuestra competencia."
- c. "De acuerdo con lo requerido por la Resolución General N° 340 de la Comisión Nacional de Valores, sobre la independencia del auditor externo y sobre la calidad de las políticas de auditoría aplicadas por el nombrado y de las políticas de contabilización de la Sociedad, el informe del auditor externo descrito anteriormente sobre los estados financieros mencionados en el párrafo 1., incluye la manifestación de haber aplicado las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento, que comprenden los requisitos de independencia, y no contiene salvedades en relación a la aplicación de dichas normas y de las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe, República Argentina."
- d. "En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descritos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."
- e. "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previsto en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 8 de agosto de 2016"

"ANTONIO JUAN LATTUCA"
"Por Comisión Fiscalizadora"

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



ANEXO III Acta de Directorio N° 1541 de fecha 8 de agosto de 2016

"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"

"A los señores Presidente y Directores de"
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"
"Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez"
"Provincia de Santa Fe"
"C.U.I.T. N° 30-50106215-0"

"Informe sobre los estados financieros consolidados"

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

"Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2016, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 42. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.345.412
Pasivo	3.936.323
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.348.617
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	100.103
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	251.251"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera

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

("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

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

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

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

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

4. **"Opinión"**

"En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo I de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2016, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

5. **"Párrafo de énfasis sobre hechos posteriores"**

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 41.a), que describe: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A.



con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.”

“Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios”

- a) “Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.”
- b) “Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.”
- c) “Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora.”
- d) “Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.”
- e) “En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:”
1. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%.”
 2. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 82%.”
 3. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%.”



- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 16.823 y no era exigible a esa fecha."
- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 8 de agosto 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

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



“INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”

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

“Informe sobre los estados financieros separados”

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

“Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2016, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 40. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	4.167.691
Pasivo	2.819.074
Patrimonio	1.348.617
Pérdida del ejercicio	(349.108)
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	251.251”

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

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

“El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.”

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

3. **“Responsabilidad de los auditores”**

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

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

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

4. **“Opinión”**

“En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2016, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.”

5. **“Párrafo de énfasis sobre hechos posteriores”**

“Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 39.a), que describe: i) la afectación de los fondos recibidos por la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. con posterioridad al cierre del ejercicio, provenientes de la venta de activos no corrientes, principalmente utilizados en la cancelación anticipada de deuda financiera, y ii) la situación de incertidumbre generada por el contexto económico regional en el que la subsidiaria realiza sus operaciones.”

“Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios”

- b) “Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.”
- b) “Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.”
- c) “Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.”
- d) “Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.”
- e) “En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional: “
1. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84 %.”
 2. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 82 %.”
 3. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72 %.”
- f) “Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 16.823 y no era exigible a esa fecha.”
- g) “Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.”



- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Ciudad de Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016."

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

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

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



ANEXO IV Acta de Directorio N° 1541 de fecha 8 de agosto de 2016

"Informe del Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A."

**"A los señores Directores de"
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"**

"En cumplimiento de lo dispuesto por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V, el Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A. ha elaborado el presente informe para ser publicado junto con los estados contables anuales de la Sociedad al 31 de mayo de 2016."

"La emisión de los estados contables de Celulosa Argentina S.A. es responsabilidad del Directorio de la Sociedad en cumplimiento de sus funciones exclusivas. La responsabilidad de los auditores externos es opinar sobre la razonabilidad de los estados contables preparados de acuerdo con normas contables profesionales. El rol del Comité de Auditoría surge de la Ley de Mercado de Capitales 26.831, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V. y de su Reglamento Interno."

"Durante el presente ejercicio se celebraron 21 reuniones con la finalidad de tratar las cuestiones de nuestra competencia establecidas por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales y de sus normas complementarias y reglamentarias, se analizaron informes de la auditoría externa y otra información requerida a la Sociedad. En particular, las cuestiones abordadas fueron, entre otras, las siguientes:"

- "Se analizó, conjuntamente con los auditores externos, el enfoque y su plan de auditoría para el ejercicio terminado el 31 de mayo de 2016."
- "Se analizó la independencia de los auditores externos respecto de la Sociedad. En este análisis se tuvo en cuenta la prestación, por parte de Deloitte & Co S.A. de otros servicios distintos de la auditoría externa."
- "Se evaluó el resultado de los exámenes de los auditores externos y sus conclusiones sobre la confiabilidad del control interno, del sistema administrativo contable y de la información financiera o de otros hechos significativos presentada por la Sociedad a la Comisión Nacional de Valores."
- "Se supervisó la aplicación de políticas en materia de Información sobre Gestión de Riesgos de la Sociedad."
- "Se supervisó la aplicación de políticas en materia de comunicación de Hechos Relevantes."

As. H. Pomilio S/N°
\$2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



- “Se revisaron y analizaron los estados contables de Celulosa Argentina S.A. con los niveles gerenciales de la Sociedad y con Deloitte & Co S.A.”
- “Se analizaron las transacciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la Ley de Mercado de Mercado de Capitales 26.831.”
- “Se supervisó el funcionamiento del sistema de control interno de la Compañía.”

“Basados en nuestras revisiones, reuniones con los auditores externos, análisis efectuados e informes considerados, y sujetos a las limitaciones del rol del Comité de Auditoría mencionado en el párrafo segundo del presente, manifestamos que no tenemos observaciones que formular respecto a las materias de nuestra competencia.”

“Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016.”

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



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2016
(Información no cubierta por el Informe de los Auditores Independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación se transcribe un Mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores Accionistas:

"Señores Accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2016 dentro de un contexto de profundos cambios en la economía argentina.

Estas instancias están generando tensiones en los mercados donde se desenvuelven nuestros productos, encontrándonos en pleno proceso de adecuación a las nuevas reglas de juego.

El año en general fue bueno, logrando consolidarnos exitosamente en el segmento de papel Tissue a partir de la puesta en marcha de la nueva máquina de papel a fin del ejercicio anterior. El producto que comercializamos tuvo muy buena recepción por parte de nuestros clientes.

Es esperable para los próximos meses un gran desafío para la economía del País, debido a los cambios de políticas que se están implementando internamente y al contexto internacional donde la debilidad económica de Brasil puede impactar en la Región.

EL DIRECTORIO"

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



MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendieron a \$ 4.114,7 millones, lo cual muestra un crecimiento del 29% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendieron a \$ 2.903,2 millones representando un incremento del 31% sobre el ejercicio precedente.

La demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme. En cuanto al papel obra, se comenzó a notar una leve caída de la demanda, en el mercado interno, hacia finales del ejercicio comercial.

Se consolidó la venta de Papel Tissue, que se había comenzado a fabricar en abril del 2015, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Kimberley-Clark Chile.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región, y además se retomaron a un ritmo creciente las exportaciones a Estados Unidos, consolidando productos y marcas con los mejores estándares internacionales.

Reforzando el compromiso con la difusión de la cultura y la educación, Celulosa Argentina participó como sponsor de la 42º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, que continúa siendo el evento editorial más importante del año. También participó



en la 26° Feria del Libro Infantil y Juvenil de Buenos Aires.

Celulosa Argentina fue sponsor de la 25° Edición de la feria de arte contemporáneo ArteBA 2016, uno de los eventos de mayor relevancia cultural de Argentina, en la cual participaron un centenar de galerías provenientes de todas partes del mundo, exhibiendo la producción de sus artistas. En el marco de este destacado evento, Celulosa Argentina fue sponsor del espacio denominado "Isla de Ediciones", en donde un equipo curatorial invitó a editoriales y publicaciones independientes a poner a disposición del público, títulos y colecciones de libros sobre arte contemporáneo.

El espacio, diagramado por el diseñador Federico Churba, fue elaborado íntegramente con papeles provistos por Celulosa Argentina, tanto para al área de exposición como para el auditorio principal, en donde se realizaron diversas presentaciones de libros, proyectos editoriales y debates en torno al mundo editorial.

Celulosa Argentina estuvo presente en Expo Papelería 2015 realizada en la ciudad de Buenos Aires. La feria fue una excelente oportunidad para presentar novedades del Grupo, como el lanzamiento de la campaña "El mejor papel por naturaleza", la presentación de la resma Pampa 75 grs. A4 y la puesta online del nuevo sitio web de Celulosa Argentina.

Con relación a la pulpa de eucalipto destinada al mercado doméstico, se vendió el total del volumen disponible en el ejercicio.

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel en pesos consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio fiscal finalizado el 31 de mayo de 2016



ascendió a \$ 858 millones, lo que ha significado un incremento del 13% sobre el ejercicio precedente. Por otra parte, el volumen de ventas en toneladas disminuyó un 9% con respecto al ejercicio anterior.

Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay. La participación de Argentina y Brasil representó el 95% de las ventas en el mercado externo. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 82% del volumen total colocado fuera de Uruguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2016 totalizaron \$ 320,7 millones, lo que implicó un incremento del 22% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un incremento de su facturación en 18%, mientras que la línea de madera sólida se incrementó en un 32%. En el último semestre del ejercicio se notó una importante retracción en las ventas que reflejan la caída en la actividad de la construcción.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$ 40 millones, lo que representó un aumento del 25% respecto del ejercicio anterior; dicho aumento fue impulsado principalmente por mayores ventas forestales, que se incrementaron un 50%.

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue

y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 fue de 193.905 toneladas, cifra un 8,5% superior a la del ejercicio anterior. Este incremento responde principalmente a la puesta en marcha de la nueva Máquina de Papel Tissue.

Fanapel

La producción del ejercicio estuvo en niveles inferiores a los volúmenes alcanzados en el ejercicio anterior en el orden del 9,7%, como consecuencia de la evolución de la demanda en los mercados regionales.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 43.232 m³, habiéndose reducido un 3% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a las paradas efectuadas en la planta para la instalación de nuevos equipos que se hicieron durante el ejercicio, como el nuevo secadero de láminas en el mes de diciembre y el centrador electrónico y mandriles durante el mes de abril.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero se incrementó un 10,5%, llegando a los 37.016 m³, mientras que en remanufactura la producción fue también mayor, llegando a los 11.675 m³.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 15.269 m³, manteniéndose en niveles similares a los del ejercicio anterior.



INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

- Nueva Máquina de Papel Tissue:

Se consolidó la operación de la nueva Máquina de Papel Tissue, comprada a la firma alemana Voith Paper con una excelente curva de aprendizaje, llevándola casi al límite de su capacidad productiva.

Fanapel

Durante el ejercicio, el total de inversiones ascendió a US\$ 2.6 millones.

Todos los proyectos se focalizan en la mejora de la performance de diversos equipos de producción, con el objetivo de lograr mejor eficiencia, racionalizando el uso de los insumos y procesos.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En el mes de diciembre de 2015 se puso en marcha el nuevo secadero de láminas Benecke, que reemplaza a las tres líneas anteriores. La misma otorga una capacidad de secado con un incremento del 20% en el volumen e importante reducción de costos.

En el mes de abril se efectuó una parada técnica de 15 días para concretar las modificaciones previstas al torno debobinador (nuevo centrador electrónico y mandriles) bajo la supervisión de personal técnico del fabricante (Angelo Cremona de Italia). La puesta en marcha realizada en el mes de mayo, fue ampliamente

satisfactoria, ya que se logró elevar el rendimiento de la materia prima del 34% al 39%, obteniéndose un importante ahorro en este componente del costo de producción.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene en Argentina aproximadamente 12.800 hectáreas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires.

De las mencionadas hectáreas, 1.469 se poseen en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

Por otra parte, a fin del ejercicio bajo análisis se vendieron 7.272 hectáreas de campos ubicados en el departamento de Colonia, República Oriental de Uruguay, así como también de los bosques implantados, tal como se menciona en el capítulo de Resultados Ordinarios y Principales Variaciones en las Partidas de Activos y Pasivos.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en sus bosques ubicados en la Argentina.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 950.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 50% de su producción para venta a terceros.

En el presente ejercicio, se completó la ampliación de la capacidad de producción de plantas madres, lo cual se verá reflejado en la producción en los próximos años. Al



mismo tiempo se ha realizado una actualización tecnológica en el sistema de control de temperatura y humedad del invernáculo de enraizamiento, lo que permitirá mejorar los porcentajes de enraizamiento de los clones.

En cuanto al mejoramiento genético forestal, se encuentran en ensayo 80 nuevos clones de eucalipto y 4 clones comerciales que han pasado la etapa experimental, en proceso de inscripción en el INASE. Al mismo tiempo, se ha importado semilla de Australia de especies tolerantes a las bajas temperaturas para lograr futuros híbridos que incorporen esta característica, de forma de minimizar los riesgos ante heladas severas y así ampliar el período de plantación.

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

Forestadora Tapebicué fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces.

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

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se amplió el alcance de la norma de calidad ISO 9001:2008 del Sistema de Gestión de Calidad al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de



jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera: Comercialización, corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e inkjet de todo tipo y Diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue.

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

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2016 la cantidad de 1.803 personas.

Celulosa Argentina SA

Se establecieron nuevos canales de comunicación interna, con el objetivo de acercar información de interés a la totalidad del personal, sumando a las Carteleras de Noticias ya existentes, el uso de SMS, un Buzón de Sugerencias dentro de la Intranet y Leds TV instalados en lugares estratégicos de Fábrica.

Se implementó el SISTEMA DE CRÉDITOS AL PERSONAL POR RECONOCIMIENTO, que tiene como fines principales: premiar al Personal que se destaque en el cumplimiento de sus tareas, promover la superación personal e incentivar aquellas prácticas que generen valor a la Organización.

Se continuó con el Programa de Visitas CON LA FAMILIA a Fábrica, con el fin de promover vínculos y brindar información al Personal y sus familiares.



Se incorporaron locales adheridos al Programa de Beneficios SOMOS CASA, llegando a un total de 75 comercios que brindan importantes descuentos y promociones al personal de Celulosa y sus familias.

Dentro del Programa Integral de Capacitación, se dio inicio a los cursos obligatorios de Higiene y Seguridad y Salud Ocupacional, los cuales se desarrollan durante el transcurso del presente año. Asimismo, renovamos los cursos de actualización en normas FSC, sistema de gestión Nexus en RR.HH., e ISO 9001.

Se continuó con las clases de portugués e inglés destinado a personal propio, las cuales se encuentran dentro del Programa de Formación presentado ante el Ministerio de Trabajo de la Nación por Crédito Fiscal.

Fanapel

En Fanapel, en el mes de noviembre, en dos jornadas de día sábado, se llevó a cabo el "Día de la Familia FANAPEL", lográndose una muy buena concurrencia de los funcionarios con sus hijos a la planta industrial, con una instancia informativa y otra recreativa.

Se realizó capacitación interna del personal en diversas áreas, tales como: Hidráulica Industrial, Soldadura, Soldadura Eléctrica (dirigida a Electromecánicos), Nivelación en Matemática y en Física, Lubricación, MANTEC, Vibraciones, etc., así como capacitación en Liderazgo, Comunicación Efectiva y Manejo de Personal para mandos medios.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En TC Rey y Forestadora, se ha conmemorado, en noviembre pasado, el Mes de la



Familia, mediante la invitación a los familiares de nuestros colaboradores a acercarse a la Empresa para conocer el puesto de trabajo de sus familiares, así como los productos de la compañía. El evento tuvo amplia repercusión y fue percibido favorablemente por nuestros trabajadores.

Asimismo, durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera. Asimismo, en el mes de octubre de 2015 se llevó a cabo una capacitación in-company sobre manejo de calderas, dictada por la Universidad Tecnológica Nacional. En el mes de abril el IRAM dictó un curso in-company sobre normas ISO 9001/2015.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

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

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

Celulosa Argentina

- La activa participación en las diferentes comisiones del Consejo Empresario para el Desarrollo Sostenible (CEADS).

- La integración de la Mesa de Cadena de Valor, del Ministerio de Trabajo de la Nación, promoviendo la importancia del trabajo decente.
- La integración de la Red de Empresas para la Prevención y Erradicación del Trabajo Infantil (CONAETI) - Ministerio de Trabajo de la Nación.
- La participación por octavo año consecutivo en el Programa denominado "Cadena Productiva – Eslabones de la Producción", apadrinado por el Ministerio de la Producción y Ministerio de Educación de la Provincia de Santa Fe, desarrollado conjuntamente con empresas de la región asociadas a la Cámara de Comercio, Servicios e Industrias de San Lorenzo y su zona. Este programa se encuentra dirigido a cerca de doscientos alumnos que cursan el séptimo grado y docentes de dos escuelas de Capitán Bermúdez, cuyo fin es generar conocimiento en los alumnos acerca del rol que las empresas desempeñan en cada comunidad y que vayan acercándose a los distintos eslabones que componen la cadena de producción y servicios de nuestra región.
- La continuación, por séptimo año consecutivo, del "Programa Educando para el Trabajo", organizado conjuntamente con la "Fundación Pescar Argentina". Este importante proyecto formativo tiene como objetivo principal facilitar la inserción laboral y académica de adolescentes que cursan el último año de nivel secundario, preferentemente de escuelas públicas y en situación de vulnerabilidad social. A dicho fin, se potencian en estos jóvenes sus iniciativas y voluntades, en busca de su desarrollo integral. El curso de este año está compuesto por veinte adolescentes de las cuatro escuelas secundarias de la ciudad de Capitán Bermúdez.
- La realización, por decimosegundo año consecutivo, de la jornada de Orientación Vocacional, destinada a hijos del personal que están próximos a comenzar el último año de los estudios secundarios. El principal objetivo es brindar un espacio de análisis y reflexión que posibilite descubrir el autoconocimiento y preferencias sobre el futuro laboral y académico de los participantes. Cabe acotar que en los

últimos años ya han participado más de doscientos cincuenta adolescentes en estas jornadas.

- Por sexto año consecutivo se contribuye al desarrollo cultural, a partir de la realización de Talleres de Enseñanza de Guitarra, destinado a ciudadanos de la comunidad y la región; organizado conjuntamente con la Secretaría de Cultura de la Municipalidad de Capitán Bermúdez.

Fanapel

- El apoyo a Instituciones de Educación de la ciudad de Juan Lacaze tales como Jardines de Infantes, Escuelas, Liceo, UTU, Escuela Municipal del Hogar, y a otras instituciones que brindan servicios en esa localidad en la que se encuentra ubicada la Planta Industrial.
- La colaboración con la Fundación Niños con Alas, apadrinando a un grupo de niños de contexto crítico, a quienes se les apoya para que culminen su etapa escolar y también para que reciban apoyo en la enseñanza secundaria.
- El dictado, conjuntamente con la Universidad del Trabajo del Uruguay (UTU) de la "Tecnatura de Instrumentación y Control" Juan Lacaze, donde se está desarrollando la carrera técnica de "Instrumentación y Control". Este curso surge como una propuesta de la empresa, siendo evaluada y aceptada por las autoridades de la Enseñanza, y es dictado en su parte teórica en esta dependencia del Estado, y la práctica en un aula/laboratorio montado especialmente por Fanapel para estos efectos dentro de su planta industrial, siendo esta parte práctica dictada por ingenieros de Fanapel, quienes luego de su jornada laboral dedican su tiempo y experiencia al trabajo con este grupo de alumnos. A fines del año lectivo 2014 egresaron los primeros graduandos de esta tecnicatura, los cuales ya se han insertado en el mercado laboral.

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

- La colaboración con la Comisaria de la Mujer local con la donación de equipos de computación usados, para su utilización en la oficina de recepción de denuncias.
- La continuación del programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y la participación en la Expo ambiental local.
- La presentación a distintos organismos de la ciudad de Gobernador Virasoro (Bomberos Voluntarios, Hospital, Concejo Deliberante, Municipalidad) de un resumen con las acciones socio-ambientales que desarrolla el Grupo Tapebicuá, con el objeto de difundir las mismas entre la población y mejorar la percepción de los vecinos hacia la empresa.
- La continuación de la colaboración con el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.
- El acompañamiento a Cáritas en su proyecto de construcción de cocinas comunitarias y reparación de hogares más carenciados.
- La realización de aportes a la Fundación Victoria Jean Navajas consistentes en materiales e insumos de producción de vivero para las prácticas de los estudiantes.
- La continuación de la asistencia al Hogar de ancianos Madre Teresa con productos de madera.
- La continuación de la participación en proyectos municipales, actividades deportivas y ambientales.
- La construcción de bancos y mesas con productos de la Empresa a ser donados a distintas entidades educativas.
- La donación de materiales para realizar mejoras en la estructura del Cuartel de Bomberos local.

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 arrojó una ganancia de \$ 873,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 693,2 millones. La variación positiva del resultado bruto comparando ambos ejercicios alcanzó un 26%.

El resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$ 88 millones producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 84,5 millones.

El resultado integral del ejercicio fue una ganancia de \$ 273 millones frente a una ganancia de \$ 149,6 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 4.114,7 millones, que representan un crecimiento del 29% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 30%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31% 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 ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de venta aumentaron un 29%. Este incremento 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. Por su parte, el aumento de las



amortizaciones obedece principalmente al comienzo de la depreciación contable de la Máquina de Papel Tissue.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 ascendió a \$ 858 millones, indicando un incremento del 13% sobre el ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 22%, apoyado en los mayores precios de venta y mayores volúmenes despachados en la línea de madera sólida, mientras que en TC Rey la variación fue del 25%, a partir del mayor volumen de despachos forestales.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 202,9 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior había ascendido a \$ 68 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 135,9 millones respecto 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 \$ 341,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 207,5 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 552,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 85,6 millones, producto de la fuerte devaluación mencionada anteriormente.

El resultado por venta de activos no corrientes al 31 de mayo de 2016 asciende a una ganancia de \$ 60,8 millones, producto de la venta por parte de Fanapel de 7.272 hectáreas de campos y sus bosques implantados a fin del ejercicio bajo análisis.

Al 31 de mayo de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 150,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una pérdida de \$ 35 millones.

Al 31 de mayo de 2016 se registró una ganancia por Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$ 361,1 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$ 65,1 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$ 1.568 millones. Las variaciones más importantes son: el incremento de los Deudores comerciales por \$ 882,6 millones, producto de la mayor facturación del ejercicio de todas las compañías y del crédito por la venta de las hectáreas de campo y su vuelo de Fanapel comentado en el acápite de Resultados; el incremento de los Inventarios por \$ 276 millones por incremento de stocks y precios y el incremento de las Propiedades, Planta y Equipo, por un total de \$ 117,1 millones por las nuevas inversiones neto de la baja de los campos por la venta efectuada por Fanapel ya comentada.

El incremento del pasivo total fue de \$ 1.297,7 millones. Las variaciones más



importantes son: el incremento de los Préstamos y otros pasivos financieros por \$ 948,9 millones a causa de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015 y el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras por cuentas por pagar no relacionadas por \$ 248 millones.

CONTROL INTERNO

Celulosa Argentina basa sus funciones de auditoría interna en los controles que realizan las distintas Gerencias que reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área así como analizar desvíos y procurar su corrección. Las tareas realizadas arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto.

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2015-2016 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$ 349,1 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que se absorba parte de dicha pérdida con: i) el saldo por \$ 65,7 millones de la Reserva Especial establecida por la RG N°609/12 de la Comisión Nacional de Valores; ii) el saldo por \$ 71,8 millones de la Reserva Especial para Plan de inversiones y compromisos financieros; y iii) el saldo por \$ 38,6 millones de la Reserva Legal (en este caso ese saldo deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre).
- Que la pérdida del ejercicio no absorbida por \$ 173 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.
- Que no se distribuyan Resultados Acumulados como Dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y la existencia de Resultados no Asignados negativos (tal como se indica precedentemente).
- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2016 de \$ 10.469,41.-

Asimismo, con relación a la cuenta Ajuste de Capital, se resuelve proponer a la



Asamblea que no sea capitalizada en esta oportunidad, y que la misma se difiera al momento en que una asamblea apruebe un aumento efectivo de capital.

RESERVA LEGAL

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea Ordinaria relacionada con el ejercicio 2006/2007 se dio cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). No obstante ello, tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio propone que el saldo de la Reserva Legal por \$38,6 millones sea utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas. En caso que la Asamblea aprobara tal propuesta y, por lo tanto, el saldo de la Reserva Legal sea utilizado totalmente para absorber pérdidas, tal saldo de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir Dividendos hasta que ello se logre.

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

Los Directores Douglas Albrecht, José Urtubey y Juan Collado se encuentran en relación



de dependencia con la Sociedad por lo cual recibieron el sueldo correspondiente. Por su parte, el resto de los Directores, recibieron retiros a cuenta en concepto de anticipo de lo que en definitiva apruebe la próxima Asamblea Ordinaria.

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

Asimismo, vence el mandato de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora.

En consecuencia, corresponde que dicha Asamblea designe los miembros que integrarán el mencionado órgano y proceda a su designación por el período previsto por el artículo 20 de los Estatutos Sociales.

INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO – RESOLUCIÓN



GENERAL NRO. 516/07 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

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

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016

EL DIRECTORIO

GONZALO GOÑI

Vicepresidente



Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2016

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo 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.
- Copia del Código Societario.
- Informe anual del Comité de Auditoría.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/05/16:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 30/04/16:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Gonzalo Goñi
Vicepresidente

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