

RECIBIDO Merval EMISORAS

12 OCT 2016 11:46

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 31 de agosto de 2016

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
31 DE AGOSTO DE 2016**

CONTENIDO

PARTE A:

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS Y RESEÑA
INFORMATIVA**

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2016

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2016)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2016	31.05.2016
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	138.411	27.528
Otros activos financieros		57	17.966
Otros activos no financieros		85.335	87.005
Arrendamientos financieros por cobrar		-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	815.009	1.369.525
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	2.069	1.938
Créditos impositivos	9	86.359	64.732
Inventarios	10	676.267	705.540
Activos biológicos	12	92.525	72.787
Total del Activo Corriente		1.896.032	2.347.072
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		15.988	15.231
Otros activos no financieros		27.609	24.394
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	108.445	96.331
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	62.057	55.937
Créditos impositivos	9	67.091	75.527
Inventarios	10	144.200	136.258
Otros activos intangibles		2.628	2.928
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, plantas y equipos	11	2.126.799	2.010.137
Activos biológicos	12	355.020	359.028
Activo neto por impuesto diferido	16	315.818	216.870
Total del Activo No Corriente		3.231.354	2.998.340
TOTAL DEL ACTIVO		5.127.386	5.345.412
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	827.520	1.206.822
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	972.009	849.933
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	155.756	143.675
Pasivos con los empleados		148.183	163.135
Pasivos por impuestos		37.533	25.474
Provisiones	15	2.453	2.391
Otros pasivos no financieros		3.827	856
Total del Pasivo Corriente		2.147.281	2.392.286
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.227.962	1.131.359
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	297.210	298.284
Pasivos con los empleados		3.982	2.310
Pasivos por impuestos		2.279	1.180
Provisiones	15	14.841	14.340
Pasivo neto por impuesto diferido	16	99.095	96.564
Total del Pasivo No Corriente		1.645.369	1.544.037
TOTAL DEL PASIVO		3.792.650	3.936.323
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.279.594	1.212.914
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo / ejercicio		(197.605)	(56.308)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.274.000	1.348.617
Participaciones no controladoras		60.736	60.472
Total del Patrimonio		1.334.736	1.409.089
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.127.386	5.345.412

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Pon. Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUZOLMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pda. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2016	31.08.2015
Ingresos de actividades ordinarias	18	994.772	916.257
Costo de ventas	19	(891.757)	(719.868)
Ganancia bruta		103.015	196.389
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	12	26.795	10.114
Costo de producción de activos biológicos		(3.134)	(2.841)
Costos de distribución	20	(48.001)	(35.766)
Gastos de administración	20	(76.459)	(64.595)
Gastos de publicidad y propaganda		(2.539)	(2.337)
(Pérdida) Ganancia operativa		(323)	100.964
Otros ingresos		7.655	1.504
Otros egresos		(15.490)	(4.871)
Ingresos financieros	21	7.013	7.894
Egresos financieros	21	(107.589)	(72.347)
Diferencia de cambio neto	21	(117.178)	(39.438)
Pérdida antes de impuestos		(225.912)	(6.294)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	84.860	7.328
(Pérdida) - Ganancia del período		(141.052)	1.034
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		68.534	22.309
Total del resultado integral del período - (Pérdida) - Ganancia		(72.518)	23.343
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(141.297)	(1.327)
Participaciones no controladoras		245	2.361
		(141.052)	1.034
Resultado integral total - (Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(74.617)	20.388
Participaciones no controladoras		2.099	2.955
		(72.518)	23.343
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	22	(1,3998)	(0,0131)

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLONGO
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO COMBINADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Reservas diferidas		Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controlados)	Participaciones no controladas	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° 809/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas				
Saldo al 1° de junio de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	76.162	1.097.306	41.418	1.136.784
Ganancia del período								(1.527)	(1.317)	2.361	1.034
Otros resultados integrales del período								21.715	21.715	594	22.309
Resultado integral total del período								(1,327)	20,398	2,955	21,926
Saldo al 31 de agosto de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	640.863	44.540	74.835	1.117.704	44.373	1.162.177
Resultado del período del 1° de septiembre de 2015 al 31 de mayo de 2016								(98.776)	(98.776)	9.094	(89.062)
Otros resultados integrales del período del 1° de septiembre de 2015 al 31 de mayo de 2016									329.639	9.122	338.761
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)			
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.717)	(2.717)
Saldo al 31 de mayo de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	672.217	41.840	(46,290)	1.148.817	41,656	1.190.898
Pérdida del período								(141,297)	(141,297)	345	(141,052)
Otros resultados integrales del período								66,680	66,680	1,824	68,584
Resultado integral total del período								(141,297)	(141,297)	2,099	(140,505)
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(1,825)	(1,825)
Saldo al 31 de agosto de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.098.897	41.840	(197,698)	1.274.000	43,731	1.316,724

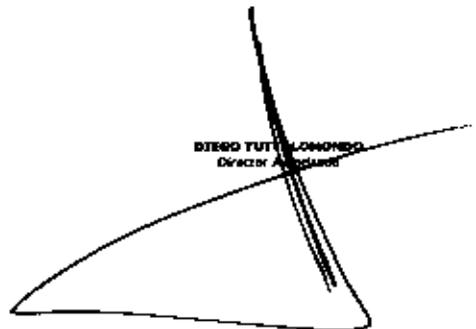
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimiento de la Ley General de Sociedades.

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LA YUCA
 Por Comisión Fiscaladora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 es suscrito en documento aparte.
DEL C. P. T. S. S. S.

LUIS ROBERTO LIPOCA (Sede)
 Contador Público Nacional (C.P.N.)
 Matrícula 0437 - Ley 8729
 C.P.C.E. Pda. de Santa Fe


Diego Tutulomondo
 Director Argentino

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2016**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.198.689	1.195.051
Cobros de reembolsos de exportación	-	1.654
Cobro de siniestros	870	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(847.223)	(699.586)
Pagos al personal y por cargas sociales	(209.167)	(164.497)
Otros cobros y pagos, netos	3.313	(7.017)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	146.482	325.605
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.185)	(4.876)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.036)	(719)
Pagos de pasivos por impuestos	(24.016)	(70.391)
Pagos de impuesto a las ganancias	(333)	(20.035)
Pago de gastos de racionalización	(3.946)	(4.205)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	112.966	225.380
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	(35.668)	(51.891)
Cobros por venta de campos y activos biológicos	510.580	-
Cobros por ventas de títulos públicos	18.440	-
Cobros por contratos de futuro	1.060	-
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	27	244
Cobros por ventas de otros activos	225	101
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	494.664	(51.546)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Disminución neta de préstamos y otros pasivos financieros	(367.946)	(13.480)
Pagos de intereses por financiación	(134.740)	(71.339)
Pagos de dividendos	-	(845)
Intereses cobrados	5.733	1.248
Otros cobros y pagos netos	-	(545)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(496.953)	(84.961)
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	110.677	88.873
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	27.528	50.995
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	206	(122)
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	138.411	139.746

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TURCOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 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. Pomillo S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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

La planta Industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento Industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.360 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.104 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.388 hectáreas forestadas, 4.114 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.

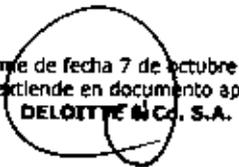
La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de agosto de 2016 y 2015 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º 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 Nº 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE  **Co. S.A.**

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

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

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

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica Nº 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 CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1º de junio de 2012.

La presente información financiera intermedia consolidada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2016, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes y activos 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.

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

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

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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 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). La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad ni la revelación de la información financiera intermedia.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

- 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. La Sociedad se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros de cierre del ejercicio.
- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuándo 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. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- 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. 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 periodo finalizado el 31 de agosto de 2016:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
Modificaciones a la NIC 7	Estado de flujos de efectivo (3)

(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 2019.

(3) 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 la manera en que los 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. País. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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.

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

La NIIF 16 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2019. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El 29 de enero de 2016 el IASB publicó modificaciones a la NIC 7 con el objetivo de mejorar la información proporcionada a los usuarios de los estados financieros sobre las actividades de financiación de las entidades.

Las modificaciones son efectivas para períodos anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros y anticipa que las mismas serán adoptadas por la Sociedad en el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017.

2.5. Bases de consolidación

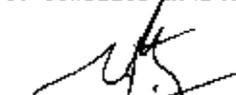
El estado financiero intermedio consolidado condensado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el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

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

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 31 de agosto 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 52.578 (equivalentes a miles de pesos 784.990) y de miles de dólares estadounidenses 50.688 (equivalentes a miles de pesos 471.200), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21 por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
BELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los períodos de tres meses finalizados al 31 de agosto 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 31 de julio 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 agosto de 2016 y 2015 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

Sociedades controladas	2016		2015	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/07/2016	75,5%	31/07/2015
Tissucei S.A.	97,6635%	31/08/2016	97,6635%	31/08/2015
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	31/08/2016	97,6049%	31/08/2015
Forestadora Tapebicué S.A.	97,737%	31/08/2016	97,737%	31/08/2015
TC Rey S.A.	98%	31/08/2016	98%	31/08/2015
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	31/08/2016	2%	31/08/2015
Rudaco S.A. (3)	2,05%	31/08/2016	2,05%	31/08/2015

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/08/2016	31/08/2015
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital Uruguay S.A. (*)	50,00%	50,00%

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

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

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

2.6. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia consideran que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible. Si bien el capital de trabajo expone un saldo negativo -debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera-, en virtud de las proyecciones financieras de la Sociedad, las alternativas de financiamiento disponibles resultan suficientes para continuar desarrollando su actividad. En consecuencia, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTILO MONDO
Director Autorizado

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	2.050	2.173
Saldo en bancos	93.876	24.722
Fondos comunes de inversión	42.485	533
Total	<u>138.411</u>	<u>27.528</u>

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

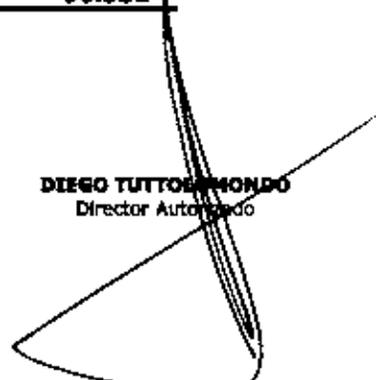
La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Comunes	758.864	799.762
Valores descontados (nota 13.a)	40.305	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	18.679	10.605
En gestión judicial	873	800
Otras cuentas por cobrar		
Deudores por venta de activos no corrientes	-	486.185
Deudores varios	2.955	2.695
Siniestros a recuperar	9.083	5.100
Subtotal	<u>830.759</u>	<u>1.384.451</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(15.750)</u>	<u>(14.926)</u>
Total	<u>815.009</u>	<u>1.369.525</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Reembolsos a cobrar por exportación	8.401	9.288
En gestión judicial	8.270	7.899
Otras cuentas por cobrar		
Deudores por venta de activos no corrientes	90.775	83.997
Deudores varios	169	168
Deudores comunes	6.203	-
Subtotal	<u>113.818</u>	<u>101.352</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.373)</u>	<u>(5.021)</u>
Total	<u>108.445</u>	<u>96.331</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	19.947	11.729
Altas (*)	667	5.336
Bajas	(4)	(106)
Diferencia de cambio	(42)	(94)
Ajuste por conversión	555	3.082
Saldo al cierre	<u>21.123</u>	<u>19.947</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto 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 (nota 19).

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 y el importe correspondiente se encuentra en proceso de negociación con la compañía aseguradora. Al 31 de agosto de 2016 se llevan erogados por tal siniestro la suma de 9.083.

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos de América	ARS USD	32 27.883	32 25.862
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS USD	4.111 24.543	3.757 22.708
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.557	5.516
Total			<u>64.126</u>	<u>57.875</u>
			<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.069	1.938
Créditos con partes relacionadas no corrientes			62.057	55.937
Total			<u>64.126</u>	<u>57.875</u>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos de América	USD	15.744	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	139.117	128.120
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	895	801
Total - Corrientes			155.756	143.675

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	301	183
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicuá LLC	273	167
Total	574	350
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	2.408	2.057
Total	2.408	2.057

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 24.446 y 16.214 al 31 de agosto 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.

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

En función del contexto económico regional y en particular considerando la reducción de las ventas en el principal destino de exportaciones (Argentina), la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha estado y se encuentra ejecutando medidas tendientes a optimizar los recursos financieros disponibles y los costos de operación, las cuales incluyen entre otras:

- la interrupción temporal de algunas de las actividades productivas utilizando el subsidio de seguro de paro vigente en la República Oriental del Uruguay, con la consiguiente reducción en los niveles normales de producción, y


ANTONIO JUAN LATTUCA
por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTRONE
Director Autorizado

- la utilización del personal en planta para la realización de tareas de mantenimiento y refacción, así como también obras para aumentar la eficiencia (tales como la incorporación de nuevas máquinas cortadoras), realizando programas de capacitación y entrenamiento técnico del personal correspondiente.

A la fecha de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, la Dirección de la sociedad subsidiaria observa una evolución positiva en el mercado argentino que repercutirá favorablemente en las ventas de Fábrica Nacional de Papel S.A. con destino de exportación y, consecuentemente, le permitirá retomar a los niveles usuales de producción y venta de sus principales productos.

Venta de activos no corrientes de Fábrica Nacional de Papel S.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 8 de julio del 2016 Fábrica Nacional de Papel S.A. cobró parte del precio de venta por un importe de miles de dólares 35.000 (expuesto en el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, incluido en la línea Deudores por venta de activos corrientes al 31 de mayo de 2016 por miles de \$ 486.185 -Nota 7.a). Con los fondos recibidos, Fábrica Nacional de Papel S.A. 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 (nota 27.b).

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 el rubro Préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2016 (nota 13).

El valor actual del saldo a cobrar, con vencimiento 8 de julio de 2019, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 7.000, equivalente a miles de pesos 90.775 al 31 de agosto de 2016 y miles de pesos 83.997 al 31 de mayo de 2016 se expone en el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes, incluido en la línea Deudores por venta de activos no corrientes (nota 7.b).

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	29.522	16.183
Impuesto al valor agregado	26.894	19.254
Créditos impositivos de sociedades del exterior	20.327	22.309
Impuesto a la ganancia mínima presunta	1.435	860
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.014	1.349
Otros	7.167	4.777
Total	<u>86.359</u>	<u>64.732</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & C. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	61.774	59.610
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.879	4.495
Impuesto al valor agregado	152	136
Impuesto a las ganancias	-	11.000
Otros	286	286
Total	<u>67.091</u>	<u>75.527</u>

10. INVENTARIOS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	264.469	265.999
Productos elaborados y en proceso	195.347	210.459
Materiales	96.875	94.094
Mercadería de reventa	80.886	89.760
Importaciones en tránsito	24.275	31.809
Madera terminada	15.174	13.879
Subtotal	<u>677.026</u>	<u>706.000</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(759)	(460)
Total	<u>676.267</u>	<u>705.540</u>
b) No corrientes		
Materiales	127.717	123.464
Mercadería de reventa	10.220	9.636
Productos elaborados y en proceso	5.564	2.444
Materias primas	1.337	1.310
Subtotal	<u>144.838</u>	<u>136.854</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(638)	(596)
Total	<u>144.200</u>	<u>136.258</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 891.757 y 719.868 al 31 de agosto de 2016 y 2015, respectivamente (nota 19).

11. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Terrenos	193.011	191.314
Edificios y construcciones	95.785	96.536
Maquinarias e instalaciones	1.560.430	1.556.544
Herramientas y equipos	33.004	32.280
Muebles y útiles	4.218	4.443
Vehículos	7.038	7.785
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.236	2.412
Repuestos	72.550	70.683
Campos en explotación forestal	2.209	2.069
Obras en curso	152.171	41.834
Bienes no operativos	4.147	4.237
Total	<u>2.126.799</u>	<u>2.010.137</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMANDO
Director Autorizado

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

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Costo de ventas	47.875	45.365
Gastos de administración	531	425
Costo de producción de activos biológicos	115	65
Costos de distribución	-	86
Total	<u>48.521</u>	<u>45.941</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Peza. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2016 y al 31 de mayo de 2016 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 1° de junio 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
Altas	-	-	843	14	125	-	-	3.341	108.841	-	113.164
Bajas	-	-	-	-	-	(1.415)	-	(994)	(133)	-	(2.542)
Transferencias	-	461	1.541	-	-	-	-	(3.167)	1.165	-	-
Ajuste por conversión	1.837	21.648	191.996	20.451	1.717	548	184	2.687	464	-	241.532
Valor de origen al 31 de agosto de 2016	195.220	439.590	4.330.786	327.619	44.323	25.347	6.975	72.550	152.171	7.441	5.602.022
Depreciaciones acumuladas al 1° de junio 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)
Bajas	-	-	-	-	-	1.148	-	-	-	-	1.148
Depreciación del período	-	(3.590)	(42.173)	(1.394)	(409)	(604)	(261)	-	-	(90)	(48.521)
Ajuste por conversión	-	(19.270)	(148.321)	(18.347)	(1.658)	(424)	(99)	-	-	-	(188.119)
Depreciaciones acumuladas al 31 de agosto de 2016	-	(343.805)	(2.770.358)	(294.615)	(40.105)	(18.309)	(4.739)	-	-	(3.294)	(3.475.223)
Valor residual al 31 de agosto de 2016	195.220	95.785	1.560.430	33.004	4.218	7.038	2.236	72.550	152.171	4.147	2.126.799
Valor residual al 31 de mayo de 2016	193.383	96.536	1.558.544	32.280	4.443	7.785	2.412	70.683	41.834	4.237	2.010.137

(i) Las bajas en campos de explotación forestal del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 incluyen 6.168 correspondientes a una transferencia a campos en arrendamiento y 121.437 a la venta de activos no corrientes.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

12. ACTIVOS BIOLÓGICOS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	92.525	72.787
Total	92.525	72.787
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	6.071	5.627
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	348.949	353.401
Total	355.020	359.028

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de Inicio	431.815	432.525
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	443	8.288
Ganancia por cambios en el valor razonable	26.795	202.891
Incremento en el cambio de moneda extranjera	66	83.743
Disminuciones por ventas a terceros	-	(256.771)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 19)	(11.574)	(38.861)
Total cambios	15.730	(710)
Saldo al cierre	447.545	431.815

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	166.276	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	33.270	29.723
Préstamos Rabobank (nota 26.d)	3.650	1.627
Préstamos BAF (nota 26.f)	23.479	21.994
Otros (notas 26.h, 26.i, 26.j y 26.k)	71.200	195.555
No garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 26.g)	124.148	81.812
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	40.305	79.304
Otros (nota 26.e)	197.277	359.684
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	-	27.920
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	22.463	10.675
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	64.027	64.160
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	78.784	7.488
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	2.507	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 27.b)	-	160.772
Arrendamientos financieros	134	170
Total	827.520	1.206.822
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	240.765	299.909
Préstamo Banco Ciudad (nota 26.c)	241.156	233.769
Préstamos Rabobank (nota 26.d)	365.775	221.641
Préstamos Banco Santa Fe (nota 26.e)	34.740	-
Otros (notas 26.h, 26.i, 26.j y 26.k)	66.415	147.483
No garantizados		
Otros (nota 26.e)	42.428	51.588
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	21.977	30.892
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	73.725	145.933
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 27.a)	140.838	-
Arrendamientos financieros	143	144
Total	1.227.962	1.131.359

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONGO
Director Autorizado

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	747.704	689.255
Acreedores comerciales documentados	62.580	74.525
Anticipos de clientes	143.258	68.480
Otras cuentas por pagar	18.467	17.673
Total	<u>972.009</u>	<u>849.933</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados	231.933	234.953
Otras cuentas por pagar	65.277	63.331
Total	<u>297.210</u>	<u>298.284</u>

15. PROVISIONES

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	600	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.853	1.791
Total - Corrientes	<u>2.453</u>	<u>2.391</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	6.536	6.473
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.305	7.867
Total - No corrientes	<u>14.841</u>	<u>14.340</u>
Total Provisiones	<u>17.294</u>	<u>16.731</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldo de Inicio	16.731	14.654
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	961	8.009
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	576	1.790
Utilizado para su destino específico	(1.036)	(7.838)
Diferencia de cambio	31	(58)
Ajuste por conversión	31	174
Total cambios	<u>563</u>	<u>2.077</u>
Saldo al cierre	<u>17.294</u>	<u>16.731</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos.

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 21).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDOActivo neto por impuesto diferido

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Quebrantos impositivos recuperables	241.106	195.119
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	229.975	209.868
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	74.929
Provisión para deudores incobrables	6.820	4.079
Valuación de otras cuentas por cobrar	371	-
Valuación de inventarios	240	865
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Valuación de proyecto de inversión (1)	27.316	23.978
Otros	1.351	1.354
Subtotal activo por impuesto diferido	510.239	513.252
Valuación de propiedades, planta y equipo	(175.254)	(147.650)
Valuación de inventarios	(11.880)	-
Valuación de otras cuentas por cobrar	-	(140.812)
Valuación de activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Otros	(4.345)	(4.978)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(194.421)	(296.382)
Total activo neto por impuesto diferido	315.818	216.870

- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fábrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles para generación de vapor. Dicha exoneración de Impuestos a las Rentas de las Actividades Económicas 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 1.842 y 1.726 al 31 de agosto de 2016 y al 31 de mayo de 2016, respectivamente. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.

Pasivo neto por impuesto diferido

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	1.005	1.003
Provisiones para contingencias	593	593
Quebrantos impositivos recuperables	3.695	3.011
Valuación de inventarios	1.186	867
Otros	83	23
Subtotal activo por impuesto diferido	6.562	5.497
Valuación de propiedades, planta y equipo	(42.907)	(37.771)
Valuación de inventarios	(44.683)	(42.386)
Valuación de activos biológicos	(17.333)	(21.273)
Deducciones por arrendamientos financieros	(9)	(7)
Otros	(725)	(624)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(105.657)	(102.061)
Total pasivo neto por impuesto diferido	(99.095)	(96.564)

ANTONIO JUAN LUTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONCINO
Director Autorizado

Quebrantos acumulados

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

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2012	96.300	25%	24.075	2017
2013	21.075	25%/35%	5.281	2018
2014	134.795	25%/35%	34.020	2019
2015	59.474	25%/35%	16.676	2020
2016	329.562	25%/35%	106.869	2021
2017	165.372	35%	57.880	2022
Total	806.578		244.801	

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Activo (Pasivo) neto por Impuesto diferido al inicio del ejercicio	120.306	(68.578)
Cambios del ejercicio		
Beneficio	84.701	170.766
Reclasificaciones		7.192
Ajuste por conversión	9.233	11.849
Diferencia de cambio	2.483	(923)
Total cambios	<u>96.417</u>	<u>188.884</u>
Activo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	<u>216.723</u>	<u>120.306</u>

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Corriente	159	19.432
Diferido	84.701	(12.104)
Total - Beneficio	<u>84.860</u>	<u>7.328</u>

17. PATRIMONIOCapital social

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.08.2016</u>	<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	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	664.257	731.826
Mercado externo	266.196	120.806
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	84.890	86.421
Mercado externo	335	197
(-) Impuestos sobre ventas	(20.906)	(22.993)
Total	<u>994.772</u>	<u>916.257</u>

19. COSTO DE VENTAS

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

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	2.159	2.266
Sueldos y jornales	108.454	95.530
Contribuciones sociales	28.144	25.560
Impuestos, tasas y contribuciones	2.870	2.803
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos Intangibles	47.723	45.615
Mantenimiento	27.749	29.661
Consumos de servicios	4.772	3.328
Fletes	1.343	1.233
Seguros	6.641	5.761
Alquileres	4.624	3.390
Comunicaciones	629	453
Movilidad y viáticos	1.048	762
Limpieza y mantenimiento	6.982	7.705
Servicios de vigilancia	4.539	3.680
Servicios de sistematización de datos	76	36
Insumos	8.241	8.120
Combustibles y lubricantes	1.659	1.587
Elaboración, costo y flete	3.369	-
Gastos de forestación	29	22
Seguridad e higiene	513	402
Otros	8.733	7.677
Total	<u>270.297</u>	<u>245.591</u>

ANTONIO JUAN LATUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLDONDO
Director Autorizado

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Sueldos y jornales	3.819	2.577
Contribuciones sociales	726	523
Comisiones	33.959	33.234
Alquileres	-	5
Comunicaciones	143	102
Movilidad y viáticos	1.316	1.189
Honorarios y retribuciones por servicios	166	296
Impuestos, tasas y contribuciones	63	30
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	152	234
Seguros	39	23
Limpieza y mantenimiento	22	24
Servicios de vigilancia	3	2
Servicios de sistematización de datos	52	17
Consumo de servicios	26	76
Deudores incobrables	667	134
Mantenimiento	109	127
Otros	1.146	832
Total	<u>42.408</u>	<u>39.425</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	842.854	566.859
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	11.574	6.341
Compras de insumos y materias primas	533.258	479.267
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	312.705	285.016
Ajuste por conversión	13.230	5.850
Saldo al cierre de inventarios (**)	(821.864)	(623.465)
Total	<u>891.757</u>	<u>719.868</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 LUCCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co., S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONDO
Director Autorizado

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

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

	31.08.2016		31.08.2015	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	14.629	-	10.897
Honorarios y retribuciones por servicios	1.712	5.424	1.231	4.445
Sueldos y jornales	4.700	18.172	4.292	17.310
Contribuciones sociales	1.357	5.286	1.032	4.500
Impuestos, tasas y contribuciones	-	15.481	-	15.178
Fletes	8.970	-	8.256	-
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	531	86	487
Gastos de entrega	29.068	-	19.712	-
Seguros	81	215	12	267
Alquileres	-	3.181	-	2.351
Comunicaciones	-	941	-	681
Movilidad y viáticos	-	1.453	-	909
Limpieza y mantenimiento	-	298	-	251
Servicios de vigilancia	-	877	-	617
Servicios de sistematización de datos	9	1.618	-	890
Consumo de servicios	-	174	-	136
Combustibles y lubricantes	-	98	-	139
Seguridad e higiene	-	52	-	49
Insumos	-	381	-	356
Mantenimiento	-	597	-	537
Otros	2.104	7.051	1.145	4.595
Total	48.001	76.459	35.766	64.595


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO YTTOLOMONDO
Director Autorizado

21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Ingresos financieros		
Resultado por instrumentos financieros derivados	1.060	-
Intereses	3.565	330
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	-	1.076
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-
Intereses con Fanapel Investment Corp.	301	183
Intereses con Tapebicuá LLC	273	167
Ingresos por colocaciones	-	6.129
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	1.098	-
Otros	22	9
Total	<u>7.013</u>	<u>7.894</u>
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(97.215)	(58.501)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(5.744)	(10.811)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.408)	(2.057)
Intereses y actualizaciones por juicios	(576)	(433)
Otros intereses	(1.646)	(545)
Total	<u>(107.589)</u>	<u>(72.347)</u>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Diferencia de cambio		
Ingresos por variación cambiaria	36.685	14.920
Egresos por variación cambiaria	(153.863)	(54.358)
Total	<u>(117.178)</u>	<u>(39.438)</u>

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

Ingresos por variación cambiaria				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	12.774	9.557	1.640	23.971
No corrientes	160	12.545	9	12.714
Subtotal	12.934	22.102	1.649	36.685
Egresos por variación cambiaria				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(13.184)	(18.172)	(6.288)	(37.644)
No corrientes	(43.978)	(7.046)	(65.195)	(116.219)
Subtotal	(57.162)	(25.218)	(71.483)	(153.863)
Total	(44.228)	(3.116)	(69.834)	(117.178)

ANTONIO JEAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTI PLONONDO
Director Autorizado

22. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(141.297)	(1.327)
Resultado acciones preferidas	(2)	(1)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(141.299)	(1.328)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(141.299)	(1.328)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	(1,3998)	(0,0131)

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

23. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	911.427	83.345	-	994.772
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	9.022	17.773	-	26.795
Ingresos financieros	6.370	643	-	7.013
Gastos por intereses	(98.225)	(3.620)	-	(101.845)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(46.673)	(2.310)	-	(48.983)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(160.462)	19.406	4	(141.052)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	88.227	(3.361)	(6)	84.860
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	107.416	5.748	-	113.164


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	4.377.017	750.323	46	5.127.386
Pasivos por segmento	3.587.241	205.310	99	3.792.650

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	831.541	84.716	-	916.257
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	2.870	7.244	-	10.114
Ingresos financieros	7.346	548	-	7.894
Gastos por intereses	(59.977)	(1.559)	-	(61.536)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(44.503)	(2.009)	-	(46.512)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(2.404)	3.436	2	1.034
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	8.911	(1.574)	(9)	7.328
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	24.917	2.787	-	27.704
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	47	12	-	59

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2016	31.05.2016
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	702	10.412	8.638
\$ Argentinos	124.170	124.170	13.917
\$ Uruguayos	7.446	3.828	4.972
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
\$ Uruguayos	111	57	50
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	10.621	157.507	649.109
\$ Argentinos	624.159	624.159	674.663
\$ Uruguayos	64.860	33.343	45.753
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	140	2.069	1.938
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.078	15.988	14.707
\$ Argentinos	-	-	524
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	7.106	105.380	93.285
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.909
\$ Uruguayos	303	156	137
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.396	50.357	46.632
\$ Argentinos	11.700	11.700	9.305


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2016	31.05.2016
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	29.901	446.416	744.226
\$ Argentinos	381.104	381.104	462.596
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	18.557	277.061	296.329
Euros	2.595	43.256	45.442
\$ Argentinos	607.584	607.584	464.606
CHF	-	-	130
\$ Uruguayos	81.195	41.740	43.426
BRL	483	2.368	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	10.372	154.861	142.874
\$ Argentinos	895	895	801
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	59.492	888.210	885.755
\$ Argentinos	339.752	339.752	245.604
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	13.914	231.933	234.953
Dólares estadounidenses	4.345	64.869	62.922
\$ Argentinos	408	408	409


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Asesorado

25. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOSCategorías de los instrumentos financieros

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

	31.08.2016	31.05.2016
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	499	467
Títulos públicos	-	17.916
Otros	57	50
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	79	611
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.050	2.173
Saldos en bancos	93.876	24.722
Fondos comunes de inversión	42.485	633
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	923.454	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	64.126	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	15.410	14.153
Pasivos financieros		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	1.650.884	1.890.027
Otros pasivos financieros	404.598	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.269.219	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	155.756	143.675
Pasivos financieros a valor razonable con cambio en resultados		
Otros pasivos financieros	-	160.772

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

	31.08.2016	31.05.2016
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	499	467
Títulos públicos	-	11.575
Otros	57	50
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	923.454	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	64.126	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	15.410	14.153
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	1.650.884	1.890.027
Otros pasivos financieros	404.598	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.269.219	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	155.756	143.675

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C. D. F. Delia de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.08.2016	31.05.2016
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	589	589
Total	644	644

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

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

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

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

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

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

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

ANTONIO OLIVERO LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

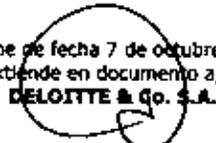
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcta. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.


DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOY BONONDO
Director Autorizado

- (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 Tapebicú 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 Tapebicú 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 periodo de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
 Director Autorizado

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. Además, 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. Finalmente, 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 acomodamiento durante ese período.

En consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad acordaron 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. Tapeblucá 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.

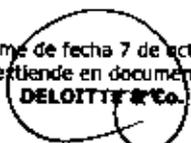
Al 31 de agosto de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 27.585 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

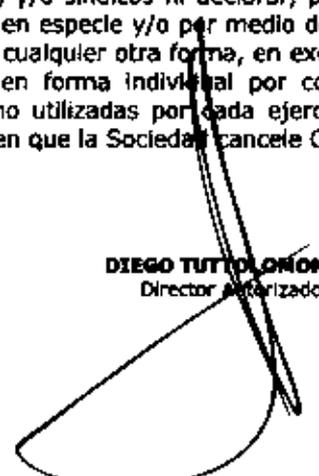
Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros periodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento Forestal Villa Corina, sito en la localidad de Santo Tomé, Provincia de Corrientes, y una fianza, por la cual se constituyó en fador 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.

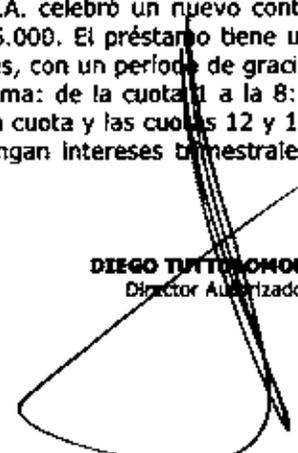
Al 31 de agosto de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTINOMONDO
Director Autorizado

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, inscrita 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 y el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito por un monto de 8.667. En consecuencia, el saldo adeudado al 31 de agosto de 2016 asciende a miles de USD 25.245 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

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, acápites (i) y (iii), respectivamente;
- (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); y
- (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 28.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 agosto 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 agosto de 2016 totalizan miles de pesos 36.815 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes. Al 31 de agosto de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 7.154 incluidos en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 13).

ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

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 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 28.b).
- f) El 26 de enero de 2016 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., un contrato de mutuo para prefinanciación de exportaciones por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 1.558.
- Se otorgaron como garantías un pagaré a la vista, warrants correspondientes a certificados de depósitos de mercaderías y cesión de créditos por exportaciones a su favor.
- El saldo al 31 de agosto de 2016 asciende a miles de dólares estadounidenses 1.573 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) 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 agosto de 2016 totalizan miles de pesos 94.134 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) 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 agosto de 2016 por miles de dólares estadounidenses 8.310.
- 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 agosto de 2016 por miles de dólares estadounidenses 138.
- k) Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes al 31 de agosto de 2016 por miles de dólares estadounidenses 2.899.

ANTONIO JOAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLANDINO
Director Autorizado

- f) Celulosa Argentina S.A. celebró dos contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1") y 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") por miles de pesos 17.800 y miles de pesos 16.940, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad en ocho cuotas semestrales con 18 meses de gracia para el pago de la primera cuota, por lo que el primer vencimiento operará a partir del 26 de enero de 2018 y del 5 de febrero de 2018, respectivamente. Los mencionados contratos devengan intereses mensuales sobre saldos.

A los efectos de garantizar el préstamo la Sociedad afectó en prenda cheques de pago diferido por hasta la suma de miles de pesos 22.319 para el Contrato 1 y de miles de pesos 21.175 para el Contrato 2.

Al 31 de agosto de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El capital adeudado al 31 de agosto de 2016 asciende a miles de pesos 34.740 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados no corrientes.

27. 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.

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 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 la Tasa Badlar Privada aplicable al período más 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcta. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

El 8 de agosto de 2016, Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 9, por un valor nominal de miles de pesos 150.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más 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.

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

Al 31 de agosto de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 404.321 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

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 eran del 25% del capital cada una y la final del 50% del capital. Las obligaciones negociables devengaron 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 estableció una tasa mínima de 4,75% y una tasa máxima de 8%. Como garantía de la misma, cedió 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 cotizaban en la Bolsa de Valores de Montevideo y su registro fue aprobado por el Banco Central de Uruguay.

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

28. 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 agosto de 2016 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 7.147 y no corrientes por miles de pesos 64.870.

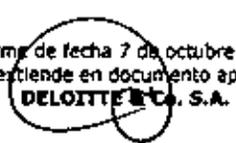
La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.


DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Al 31 de agosto de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 16.338 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14), incluida en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 40.407, y no corrientes, por miles de pesos 231.933. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

No se han producido hechos posteriores, entre el 31 de agosto de 2016 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

30. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 7 de octubre de 2016.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se expone en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLMONDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2016

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

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

ACTIVO	NOTAS	31.08.2016	31.05.2016
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	116.769	10.375
Otros activos financieros		-	17.916
Otros activos no financieros		63.503	61.952
Arrendamientos financieros por cobrar		-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	564.932	615.126
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	178.034	99.564
Créditos impositivos	9	32.078	20.806
Inventarios	10	339.710	378.353
Total del Activo Corriente		1.295.026	1.204.143
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		15.489	14.240
Otros activos no financieros		26.976	23.848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	17.513	12.197
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	34.337	35.517
Créditos impositivos	9	62.000	59.444
Inventarios	10	99.890	97.399
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.485.340	1.485.604
Otros activos intangibles		1.336	1.683
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	1.083.904	1.018.076
Activos biológicos		42.468	33.446
Activo neto por impuesto diferido	16	237.583	179.543
Total del Activo No Corriente		2.109.387	2.042.548
TOTAL DEL ACTIVO		4.404.413	4.167.691
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	635.569	672.992
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	694.071	537.643
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	222.090	214.072
Pasivos con los empleados		96.727	97.575
Pasivos por impuestos		21.499	16.530
Provisiones	15	1.950	1.950
Otros pasivos no financieros		41	41
Total del Pasivo Corriente		1.671.947	1.540.803
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.142.999	965.098
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	297.210	298.284
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1.680	1.667
Pasivos con los empleados		3.982	2.310
Pasivos por impuestos		1.550	368
Provisiones	15	11.045	10.544
Total del Pasivo No Corriente		1.458.466	1.278.271
TOTAL DEL PASIVO		3.130.413	2.819.074
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.620.118	1.505.714
Resultados acumulados - Incluye el resultado del período/ejercicio		(538.129)	(349.108)
Total del Patrimonio		1.274.000	1.348.617
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		4.404.413	4.167.691

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTO
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

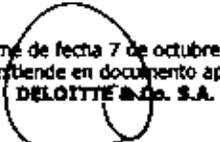
	NOTAS	31.08.2016	31.08.2015
Ingresos de actividades ordinarias	18	706.447	655.201
Costo de ventas	19	(622.852)	(518.917)
Ganancia bruta		83.595	144.284
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		9.022	1.239
Costo de producción de activos biológicos		(133)	(51)
Costos de distribución	20	(27.770)	(17.824)
Gastos de administración	20	(43.235)	(38.651)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.564)	(1.364)
Ganancia operativa		19.915	87.633
Otros ingresos		1.039	349
Otros egresos		(14.447)	(5.480)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	16.129	12.398
Ingresos financieros	21	6.382	1.036
Egresos financieros	21	(103.872)	(69.631)
Diferencia de cambio neto	21	(172.207)	(55.711)
Pérdida antes de impuestos		(247.061)	(29.406)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	58.040	13.132
Pérdida del período		(189.021)	(16.274)
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		114.404	36.662
Total del resultado integral del período - (Pérdida) Ganancia		(74.617)	20.388

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA

ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 809/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
Saldo al 31 de junio de 2013	100.974	91.037	38.605	59.441	65.744	684.658	44.540	32.367	1.097.366
Pérdida del período								(16.274)	(16.274)
Otros resultados integrales del período						36.462		36.462	36.462
Resultado integral total del período						36.462		(16.274)	20.188
Saldo al 31 de agosto de 2015	100.974	91.037	38.605	59.441	65.744	721.120	44.540	16.093	1.117.754
Pérdida del período 1° de septiembre de 2015 al 31 de mayo de 2016								(332.834)	(332.834)
Otros resultados integrales del período 1° de septiembre de 2015 al 31 de mayo de 2016						563.697		563.697	563.697
Resultados integrales totales del período 1° de septiembre de 2015 al 31 de mayo de 2016						563.697		(332.834)	230.863
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)	
Saldo al 31 de mayo de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.284.817	44.540	(32.367)	1.348.437
Pérdida del período								(189.021)	(189.021)
Otros resultados integrales del período						114.404		114.404	114.404
Resultado integral total del período						114.404		(189.021)	(74.617)
Saldo al 31 de agosto de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.399.221	44.540	(83.129)	1.274.000

(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley General de Sociedades N° 19.550.

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



ANTONIO JUAN LUCCA
Por Comisión Fiscalizadora



El informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (I.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



Diego Tu Polomondo
Director Financiero

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	944.256	978.463
Cobros de reembolsos de exportación	-	1.654
Cobros de siniestros	870	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(661.734)	(577.765)
Pagos al personal y por cargas sociales	(112.899)	(100.794)
Otros cobros y pagos, netos	(3.671)	(3.801)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	166.822	297.757
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(4.185)	(4.876)
Pagos de pasivos por impuestos	(18.505)	(51.222)
Pagos por gastos de racionalización	(3.571)	(2.948)
Pagos de impuesto a las ganancias	-	(18.962)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.036)	(718)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(27.297)	(78.726)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	139.525	219.031
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por venta de títulos públicos	17.916	-
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos	27	244
Cobros por ventas de otros activos	225	101
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(20.271)	(31.688)
Cobros por contratos de futuros	1.060	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(1.043)	(31.343)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento (Disminución) neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	90.510	(24.805)
Transferencias netas con partes relacionadas	(5.160)	(82)
Pagos de intereses por financiación	(118.660)	(65.586)
Otros cobros y pagos, netos	-	(483)
Pagos por emisiones de deuda	(4.511)	-
Intereses cobrados	5.733	1.248
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(32.088)	(89.708)
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	106.394	97.980
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	10.375	22.008
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	116.769	119.988

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 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 agosto 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 Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º 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 Nº 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

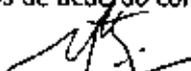
2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

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

De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, "Régimen Informativo Periódico", Capítulo I, "Régimen Informativo", Sección I, "Disposiciones Generales", Artículo 1º, punto b.1) del texto ordenado de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") (N.T. 2013), la Sociedad ha optado por presentar sus estados financieros correspondientes a periodos intermedios en la forma condensada prevista en la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") Nº 34, "Información financiera intermedia".

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC Nº 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica Nº 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 CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1º de junio de 2012.

La presente información financiera intermedia separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2016, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

Los estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes 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.

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

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

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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 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). La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad ni la revelación de la información financiera intermedia.
- 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. La Sociedad se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros de cierre del ejercicio.
- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuándo 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 sólo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- 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. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTLE LOMBARDO
Director Autorizado

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
Modificaciones a la NIC 7	Estado de flujos de efectivo (3)

- (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 2019.
 (3) 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 la manera en que los 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.

- La NIIF 16 emitida el 13 de enero de 2016 establece la forma en que 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 periodos 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 LATTUCA
 Pk. Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se entiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

2.5. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros Intermedios consolidados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia consideran que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible. Si bien el capital de trabajo expone un saldo negativo -debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera-, en virtud de las proyecciones financieras de la Sociedad, las alternativas de financiamiento disponibles resultan suficientes para continuar desarrollando su actividad. En consecuencia, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que los que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	1.030	1.176
Saldos en bancos	74.132	9.199
Fondos comunes de inversión	41.607	-
Total	<u>116.769</u>	<u>10.375</u>

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Comunes	504.813	528.062
Valores descontados (nota 13.a)	40.305	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	18.632	10.561
Otras cuentas por cobrar		
Siniestros a recuperar	9.083	5.100
Subtotal	<u>572.833</u>	<u>623.027</u>
Provisión para deudores Incobrables	<u>(7.901)</u>	<u>(7.901)</u>
Total	<u>564.932</u>	<u>615.126</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	6.203	-
Reembolsos a cobrar por exportación	8.401	9.288
Deudores en gestión judicial	3.971	3.971
Subtotal	18.575	13.259
Provisión para deudores incobrables	(1.062)	(1.062)
Total	17.513	12.197

La evolución de la provisión para deudores incobrables en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	8.963	5.441
Altas	-	3.586
Bajas	-	(64)
Saldo al cierre	8.963	8.963

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 y el importe correspondiente se encuentra en proceso de negociación con la compañía aseguradora. Al 31 de agosto de 2016 se llevan erogados por tal siniestro la suma de miles de pesos 9.083.

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	42.664	56.062
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	3.629	2.055
		UYU	99.002	21.998
Forestadora Tapebicuá S.A.	Argentina	ARS	10.106	4.674
		USD	21.433	19.745
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.200	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	432
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	17.991	16.646
<u>Controlante indirecta:</u>				
	Estados Unidos de América			
Tapebicuá LLC		USD	3.374	3.160
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	3.757
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	7.557	5.516
Total			212.371	135.081


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TOTI LOMBARDO
Director Autorizado

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes	178.034	99.564
Créditos con partes relacionadas no corrientes	34.337	35.517
Total	<u>212.371</u>	<u>135.081</u>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

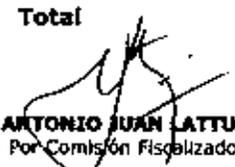
La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucef S.A.	Argentina	ARS	1.680	1.667
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	841.015	791.022
Forestadora Tapebicua S.A.	Argentina	ARS	3.236	2.247
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	5.877	4.904
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	119	119
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	Estados Unidos de América	USD	15.744	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	139.097	128.102
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	895	801
Total			<u>1.008.760</u>	<u>944.713</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			222.090	214.072
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.680	1.667
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)			784.990	728.974
Total			<u>1.008.760</u>	<u>944.713</u>

Transacciones entre entidades relacionadas

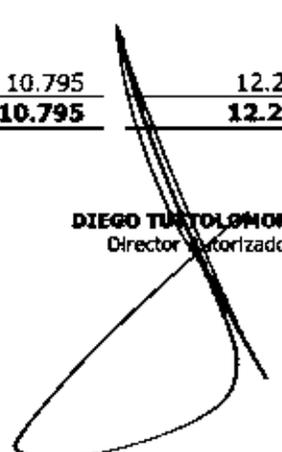
Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.419	1.463
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.319	2.146
Forestadora Tapebicua S.A.	26	-
Total	<u>3.764</u>	<u>3.609</u>
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	16.525	49.503
Casa Hutton S.A.C. e I.	411	127
Total	<u>16.936</u>	<u>49.630</u>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	10.795	12.273
Total	<u>10.795</u>	<u>12.273</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TURIBOLONDO
Director Autorizado

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicú S.A.	711	430
TC Rey S.A.	801	490
Total	1.512	920
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicú S.A.	699	219
Iviraretá S.A.	222	135
Total	921	354
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	7.120	4.366
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	2.408	2.057
Total	9.541	6.436
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S. A.	74.781	-
Total	74.781	-

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 11.752 y 11.920, al 31 de agosto 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. Dicha operación con KCK Tissue S.A. incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

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

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

Al 31 de agosto de 2016 la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 52.578 (equivalentes a miles de pesos 784.990). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

En función del contexto económico regional y en particular considerando la reducción de las ventas en el principal destino de exportaciones (Argentina), la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha estado y se encuentra ejecutando medidas tendientes a optimizar los recursos financieros disponibles y los costos de operación, las cuales incluyen entre otras:

- la interrupción temporal de algunas de las actividades productivas utilizando el subsidio de seguro de paro vigente en la República Oriental del Uruguay, con la consiguiente reducción en los niveles normales de producción, y
- la utilización del personal en planta para la realización de tareas de mantenimiento y refacción, así como también obras para aumentar la eficiencia (tales como la incorporación de nuevas máquinas cortadoras), realizando programas de capacitación y entrenamiento técnico del personal correspondiente.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONZO
Director Autorizado

A la fecha de los presentes estados financieros, la Dirección de la sociedad subsidiaria observa una evolución positiva en el mercado argentino que repercutirá favorablemente en las ventas de Fábrica Nacional de Papel S.A. con destino de exportación y, consecuentemente, le permitirá retornar a los niveles usuales de producción y venta de sus principales productos.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2016)	6.123	6.146
Impuesto al valor agregado	25.955	14.660
Total	<u>32.078</u>	<u>20.806</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	57.533	55.369
Impuestos sobre los Ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.467	4.075
Total	<u>62.000</u>	<u>59.444</u>

10. INVENTARIOS

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	193.660	208.087
Productos elaborados y en proceso	95.377	124.695
Materiales	50.673	45.571
Total	<u>339.710</u>	<u>378.353</u>
b) No corrientes		
Materiales	99.890	97.399
Total	<u>99.890</u>	<u>97.399</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 622.852 y 510.917 al 31 de agosto de 2016 y 2015, respectivamente (nota 19).

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.270.330	2.214.578
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(784.990)	(728.974)
Total	<u>1.485.340</u>	<u>1.485.604</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOY ONONDO
Director Autorizado

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.08.2016	Valor en libros al 31.05.2016
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	45.546	47.441
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.680	1.676
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.727.470	1.688.918
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	285.461	279.927
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	153.784	143.770
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	53.138	49.678
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.919	1.876
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	1.332	1.292
				2.270.330	2.214.578

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

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

	31.08.2016	31.05.2016
Saldo de inicio	2.214.578	1.451.642
Cambios en inversiones		
Distribución de dividendos	(74.781)	(19.737)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	114.404	600.359
Resultados por participación en sociedades controladas	16.129	182.314
Total cambios	55.752	762.936
Saldo al cierre	2.270.330	2.214.578

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 fueron los siguientes:

	31.08.2016	31.08.2015
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Tissucel S.A.	3	2
Casa Hutton S.A.C. e I.	(1.895)	4.971
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.069)	4.033
Forestadora Tapebicué S.A.	13.473	1.847
TC Rey S.A.	5.534	1.526
Iviraretá S.A.	40	4
Rudaco S.A.	43	15
Total - Ganancia	16.129	12.398


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.


DELOITTE NCA S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2016:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/08/2016
INVERSIONES: Casa Mutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.07.2016	5.590	(2.632)	59.792	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.08.2016	2.824	3	1.719	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de Impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.08.2016	1.991.001 (1)	(4.134)	1.778.571	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2016	76.374	5.534	285.461	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2016	63.655	13.789	211.713	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2016	22.999	2.093	93.611	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2016	12	1.998	66.603	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fidelcomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	31.08.2016	-	-	(359)	100%

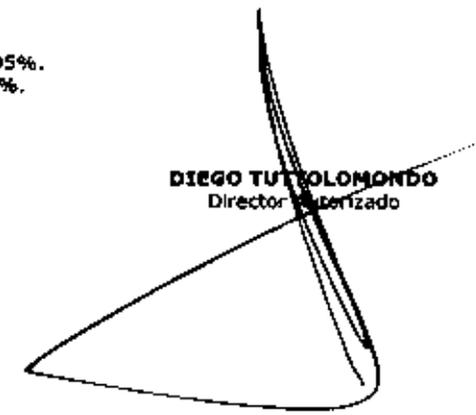
- (1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.023.521 miles de pesos argentinos al 31 de agosto de 2016.
- (2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de agosto de 2016.
- (3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. al 31 de agosto de 2016 es del 97,95%.
- (4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. al 31 de agosto de 2016 es del 98%.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado



12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	40.129	42.477
Maquinarias e instalaciones	832.900	853.022
Herramientas y equipos	1	1
Muebles y útiles	2.418	2.636
Vehículos	2.671	2.852
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	298	360
Repuestos	30.608	30.779
Obras en curso	104.209	15.189
Bienes no operativos	4.147	4.237
Total	<u>1.083.904</u>	<u>1.018.076</u>

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Costo de ventas	25.092	29.424
Gastos de administración	192	163
Total	<u>25.284</u>	<u>29.587</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de agosto de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es el siguiente:

	Terranos	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 2015	66.523	66.215	1.124.481	1.311	11.943	10.786	2.178	27.539	5.885	7.441	1.324.262
Altas	-	-	2.646	-	1.475	1.442	-	13.497	33.855	-	52.915
Bajas	-	-	(2.231)	-	-	(95)	-	-	-	-	(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
Altas	-	-	722	-	-	-	-	1.370	89.020	-	91.112
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	-	1.541	-	-	-	-	(1.541)	-	-	-
Valor de origen al 31 de agosto de 2016	66.523	66.382	1.161.780	1.311	13.418	12.112	2.178	30.608	104.209	7.441	1.465.962
Depreciaciones al 1º de junio de 2015	-	(14.054)	(200.555)	(1.309)	(10.090)	(8.931)	(1.589)	-	-	(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)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(2.348)	(22.385)	-	(218)	(181)	(62)	-	-	(90)	(25.284)
Depreciaciones al 31 de agosto de 2016	-	(26.253)	(328.880)	(1.310)	(11.000)	(9.441)	(1.880)	-	-	(3.294)	(382.058)
Valor residual al 31 de agosto de 2016	66.523	40.129	832.900	1	2.418	2.671	298	30.608	104.209	4.147	1.083.904
Valor residual al 31 de mayo de 2016	66.523	42.477	853.022	1	2.636	2.852	380	30.779	15.189	4.237	1.018.076


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.
 DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matricula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 31 de agosto de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	166.276	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	33.270	29.723
Préstamo Rabobank (nota 25.d)	3.650	1.627
Préstamo BAF (nota 25.f)	23.479	21.994
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	40.305	79.304
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 25.g)	124.148	81.812
Otros (nota 25.e)	76.660	182.351
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 26)	-	27.920
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 26)	22.463	10.675
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 26)	64.027	64.160
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 26)	78.784	7.488
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 26)	2.507	-
Total	635.569	672.992
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	240.765	299.909
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	241.156	233.769
Préstamo Rabobank (nota 25.d)	365.775	221.641
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 25.h)	34.740	-
Préstamos no garantizados		
Otros (nota 25.e)	24.023	32.954
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 26)	21.977	30.892
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 26)	73.725	145.933
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 26)	140.838	-
Total	1.142.999	965.098

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	516.484	431.556
Acreedores comerciales documentados (nota 27.b)	40.407	42.649
Otras cuentas por pagar (nota 27.a)	7.183	5.051
Anticipos de clientes	129.997	58.387
Total	694.071	537.643
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 27.b)	231.933	234.953
Otras cuentas por pagar	65.277	63.331
Total	297.210	298.284


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUÑOLOMONDO
Director Autorizado

15. PROVISIONES

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	600	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.350	1.350
Total - Corriente	<u>1.950</u>	<u>1.950</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.740	2.677
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.305	7.867
Total - No Corriente	<u>11.045</u>	<u>10.544</u>
Total Provisiones	<u>12.995</u>	<u>12.494</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	12.494	11.469
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	961	7.029
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	576	1.790
Utilizado para su destino específico	(1.036)	(7.794)
Total cambios	<u>501</u>	<u>1.025</u>
Saldo al cierre	<u>12.995</u>	<u>12.494</u>

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

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

16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDOActivos y pasivos por impuestos diferidos

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	6.820	4.079
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	229.975	209.868
Quebrantos impositivos recuperables	147.352	112.704
Valuación de Inventarios	240	240
Otros	272	272
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>387.719</u>	<u>330.223</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(147.106)	(147.650)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(150.136)</u>	<u>(150.680)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>237.583</u>	<u>179.543</u>


ANTONIO JUAN LAFUZA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por Impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de agosto de 2016 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa Impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados (*)	Año de prescripción
2015	17.757	35%	6.215	2020
2016	239.830	35%	83.941	2021
2017	163.418	35%	57.196	2022
Total	421.005		147.352	

(*) Neto de provisiones para desvalorización.

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos y reclasificaciones	Utilizado para su destino específico	Beneficio del período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	66.839	-	-	23.392	90.231
Quebrantos impositivos acumulados	112.704	57.196	(22.548)	34.648	147.352
Total al 31 de agosto de 2016	179.543	57.196	(22.548)	58.040	237.583
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

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:

	31.08.2016	31.08.2015
Resultado antes del impuesto a las ganancias - Pérdida	(247.061)	(29.406)
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Subtotal - Beneficio por impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	86.471	10.293
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	5.644	4.339
Dividendos de subsidiarias del exterior	(25.878)	-
Resultados financieros no deducibles	(9.701)	(4.148)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	-	2.654
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(6)	(6)
Donaciones	(66)	-
Otros	1.576	-
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	58.040	13.132


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se exhibe en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	34.648	(760)
Diferido	23.392	13.892
Total - Beneficio	<u>58.040</u>	<u>13.132</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de agosto de 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>31.08.2016</u>	<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	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

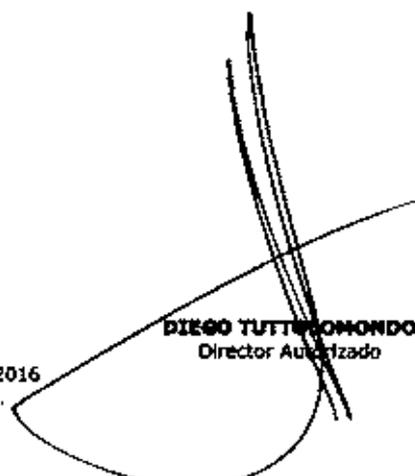
La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	569.190	625.551
Mercado externo	150.520	45.585
(-) Impuestos sobre ventas	(13.263)	(15.935)
Total	<u>706.447</u>	<u>655.201</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTLE BONONDO
Director Autorizado

19. COSTO DE VENTAS

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

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Sueldos y jornales	66.199	58.086
Contribuciones sociales	20.848	19.591
Honorarios y retribuciones por servicios	-	16
Impuestos, tasas y contribuciones	2.577	2.610
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	25.334	29.666
Mantenimiento	16.559	18.940
Consumos de servicios	583	667
Fletes	297	201
Seguros	5.071	4.761
Alquileres	3.034	1.941
Comunicaciones	423	250
Movilidad y viáticos	506	279
Limpieza y mantenimiento	6.939	7.663
Servicios de vigilancia	3.720	3.166
Servicios de sistematización de datos	2	4
Otros	4.889	3.495
Total	<u>156.981</u>	<u>151.336</u>

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

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Comisiones	33.536	32.869
Sueldos y jornales	926	709
Movilidad y viáticos	987	932
Contribuciones sociales	220	228
Seguros	4	3
Total	<u>35.673</u>	<u>34.741</u>

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Saldo de inicio de inventarios	475.752	353.942
Compras de insumos y materias primas	394.046	329.771
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	192.654	186.077
Saldo al cierre de inventarios	(439.600)	(358.873)
Total	<u>622.852</u>	<u>510.917</u>

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autoridad

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley Nº 19.550

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

	31.08.2016		31.08.2015	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	8.756	-	8.181
Honorarios y retribuciones por servicios	-	2.561	-	2.667
Sueldos y jornales	-	10.915	-	9.983
Contribuciones sociales	-	2.744	-	2.760
Impuestos, tasas y contribuciones	-	10.115	-	9.793
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	297	-	237
Gastos de entrega	27.761	-	17.824	-
Seguros	-	21	-	19
Alquileres	-	355	-	203
Comunicaciones	-	612	-	391
Movilidad y viáticos	-	1.114	-	627
Limpieza y mantenimiento	-	53	-	129
Servicios de vigilancia	-	247	-	183
Servicios de sistematización de datos	9	1.356	-	677
Otros	-	4.089	-	2.801
Total	27.770	43.235	17.824	38.651

21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

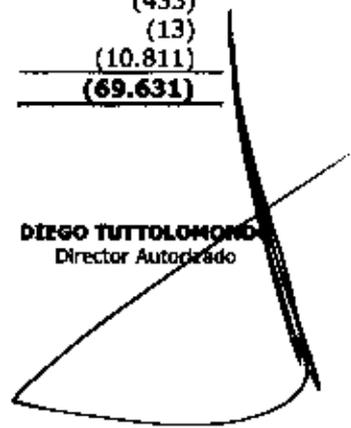
	31.08.2016	31.08.2015
Ingresos financieros		
Resultado por instrumentos financieros derivados	1.060	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-
Intereses	3.707	682
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	699	219
Intereses con Iviraretá S.A.	222	135
Total	6.382	1.036
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(88.011)	(51.951)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(7.120)	(4.366)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.408)	(2.057)
Intereses y actualizaciones por juicios	(576)	(433)
Intereses con Tissucel S.A.	(13)	(13)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(5.744)	(10.811)
Total	(103.872)	(69.631)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>31.08.2016</u>	<u>31.08.2015</u>
Diferencias de cambio		
Generadas por activos	8.557	2.408
Generadas por pasivos	(180.764)	(58.119)
Total	(172.207)	(55.711)

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generadas por activos				Total
	Operativas	No operativas		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	2.683	2.240	-	4.923
No corrientes	-	3.625	9	3.634
Total	2.683	5.865	9	8.557

Diferencias de cambio generadas por pasivos				Total
	Operativas	No operativas		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(6.700)	(9.928)	(6.288)	(22.916)
No corrientes	(43.758)	(48.895)	(65.195)	(157.848)
Total	(50.458)	(58.823)	(71.483)	(180.764)

22. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co., S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTLE BIONDO
Director Autorizado

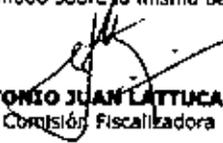
Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	706.447	-	-	706.477
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	9.022	-	-	9.022
Ingresos financieros	6.382	-	-	6.382
Gastos por intereses	(98.128)	-	-	(98.128)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(25.631)	-	-	(25.631)
Pérdida del segmento	(189.021)	-	-	(189.021)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(2.964)	19.090	3	16.129
Beneficio por impuesto a las ganancias	58.040	-	-	58.040
Adquisición de propiedades, planta y equipo	91.112	-	-	91.112

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	4.404.413	-	-	4.404.413
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	988.026	495.634	1.680	1.485.340
Pasivos por segmento	3.130.413	-	-	3.130.413

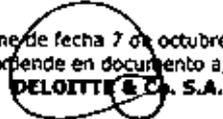
Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	655.201	-	-	655.201
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.239	-	-	1.239
Ingresos financieros	1.036	-	-	1.036
Gastos por intereses	(58.820)	-	-	(58.820)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(29.903)	-	-	(29.903)
Pérdida del segmento	(16.274)	-	-	(16.274)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	9.003	3.393	2	12.398
Beneficio por impuesto a las ganancias	13.132	-	-	13.132
Adquisición de propiedades, planta y equipo	17.362	-	-	17.362
Adquisición de activos intangibles distinto a la plusvalía	47	-	-	47

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

(*) La inversión en Tissucel S.A. (contabilizada bajo el método de la participación) y la participación en el resultado de dicha sociedad (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna Otros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se expone en documento aparte.


DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

23. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

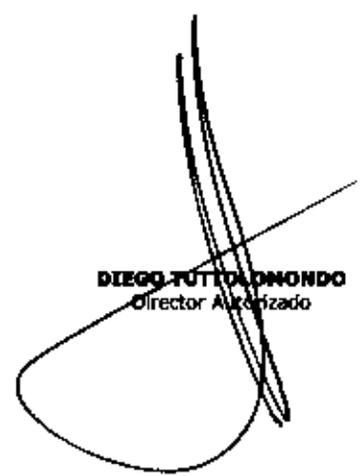
Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2016	31.05.2016
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	245	3.636	4.578
Euros	1	1	1
\$ Argentinos	113.132	113.132	5.796
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	4.162	61.721	86.053
\$ Argentinos	503.211	503.211	529.073
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.690	25.062	16.830
\$ Argentinos	53.970	53.970	60.736
\$ Uruguayos	192.573	99.002	21.998
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.044	15.489	14.240
Deudores comerciales y otras cuentas por			
Dólares estadounidenses	985	14.604	9.288
\$ Argentinos	2.909	2.909	2.909
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.441	21.365	24.776
\$ Argentinos	12.972	12.972	10.741


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2016	31.05.2016
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	17.717	264.520	228.664
\$ Argentinos	371.049	371.049	444.328
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	7.480	111.674	97.733
Euros	2.399	39.994	45.292
CHF	-	-	130
BRL	483	2.368	-
\$ Argentinos	540.035	540.035	394.488
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	14.124	210.866	204.904
\$ Argentinos	11.224	11.224	9.168
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	55.155	823.460	736.746
\$ Argentinos	319.539	319.539	228.352
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.345	64.869	62.922
Euros	13.914	231.933	234.953
\$ Argentinos	408	408	409
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.680	1.680	1.667


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

24. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.08.2016	31.05.2016
Activos financieros		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	17.916
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	79	87
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	1.030	1.176
Saldo en bancos	74.132	9.199
Fondos comunes de inversión	41.607	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	582.445	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	212.371	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	15.410	14.153
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.778.568	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	991.281	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	223.770	215.739

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

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

	31.08.2016	31.05.2016
Activos financieros		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	11.575
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	582.445	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	212.371	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	15.410	14.153
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.778.568	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	991.281	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	223.770	215.739


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTO DONONDO
Director Autorizado

25. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.08.2016	31.05.2016
Laborales	55	55
Otros	589	589
Total	644	644

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 (U\$S 25.000.000). El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones (U\$S 90.000.000).

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

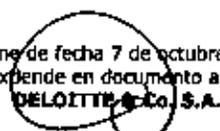
- Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un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

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se expone en documento aparte.


DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LOCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONGO
Director Autorizado

- (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:
- 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
 - 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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

- (xi) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 1.512 y 920 en los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2016 y 2015, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

Asimismo, se permite efectuar distribuciones de dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas con las siguientes limitaciones: (a) sin límite en el monto, en la medida que el ratio de Deuda/EBITDA sea menor a 2,25, (b) hasta un total de 3,5 millones de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de 1 millón de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,5 y 2,7. Además, 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. Finalmente, 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 acordaron las siguientes condiciones adicionales:


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se entiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTO OMONDO
Director Autorizado

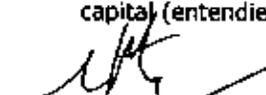
- i) Política de contención de caja:
- a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:
 - i. Tapebicuá LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y
 - ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos 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 agosto de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 27.585 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- c) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 ("Contrato 1"), 6 de diciembre de 2013 ("Contrato 2") y 29 de enero de 2014 ("Contrato 3") por miles de 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 dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros periodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - 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 8.333.

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. suscribió dos contratos de prenda con registro sobre la máquina de fabricación de papel tissue, por miles de dólares 5.400, en primer grado de privilegio, y por miles de dólares 22.000, en segundo grado de privilegio, ambas inscriptas en el Registro de Créditos prendarios de San Lorenzo el 26 de agosto de 2015. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 3.

Al 31 de agosto 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 Volth 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 y el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito, por un monto de USD 8.667. En consecuencia, el saldo adeudado al 31 de agosto de 2016 asciende a miles de USD 25.245 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

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, acápites (i) y (iii), respectivamente;
- (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 (v); y

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

- (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 27.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 agosto de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- e) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2016 totalizan miles de pesos 36.815 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas, a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes. Al 31 de agosto de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 7.154, incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 13).

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 superen el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales. En cada caso estos montos se considerarán en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue (nota 27.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 agosto de 2016 asciende a miles de USD 1.573 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2016 totalizan miles de pesos 94.137 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- h) Celulosa Argentina S.A. celebró dos contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1") y 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") por miles de pesos 17.800 y miles de pesos 16.940, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad en ocho cuotas semestrales con 18 meses de gracia para el pago de la primera cuota, por lo que el primer vencimiento operará a partir del 26 de enero de 2018 y del 5 de febrero de 2018, respectivamente. Los mencionados contratos devengan intereses mensuales sobre saldos.

A los efectos de garantizar el préstamo la Sociedad afectó en prenda cheques de pago diferido por hasta la suma de miles de pesos 22.319 para el Contrato 1 y de miles de pesos 21.175 para el Contrato 2.

Al 31 de agosto de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El capital adeudado al 31 de agosto de 2016 asciende a miles de pesos 34.740 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados no corrientes.

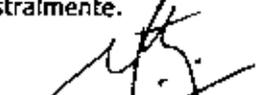
26. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

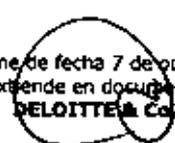
El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, 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 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 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 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 la Tasa Badlar Privada aplicable al período más 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOY MONARDO
Director Autorizado

El 8 de agosto de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones), Clase 9, por un valor nominal de miles de pesos 150.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más 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.

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

Al 31 de agosto de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 404.321 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13).

27. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 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 agosto de 2016 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 7.147 y no corrientes por miles de pesos 64.870.

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

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

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

Al 31 de agosto de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 16.338 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14), incluida en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes por miles de pesos 40.407, y no corrientes por miles de pesos 231.933. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

No se han producido hechos posteriores entre el 31 de agosto de 2016 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TU TOLONONDO
Director Autorizado

29. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 7 de octubre de 2016.



ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora



El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C^o S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



DIEGO TUTTOLONDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2016 arrojó una ganancia de \$ 103 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 196,4 millones.

El resultado del trimestre ascendió a una pérdida de \$ 141 millones producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 1 millón.

El resultado integral del trimestre fue una pérdida de \$ 72,5 millones frente a una ganancia de \$ 23,3 millones del mismo trimestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 994,8 millones, que representan un crecimiento del 8% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 24%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 8%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos trimestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 22%. Este aumento en los costos se origina principalmente en el mayor costo de la pulpa comprada a terceros por la parada anual de mantenimiento de las máquinas de papel y planta de pulpa de Capitán Bermúdez así como el incremento de mano de obra y sus cargas sociales y aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel oil).

Continuando con Celulosa, la producción de papeles de Impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucalipto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2016 fue de 41.135 toneladas, cifra un 17,5% inferior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior con motivo de la parada mencionada en el párrafo anterior.

La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, estucados y no estucados, para el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2016 ascendió a \$ 165,7 millones, indicando una disminución del 11% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente.

En Fanapel, la producción del trimestre estuvo en niveles inferiores a los volúmenes alcanzados en el mismo trimestre del ejercicio anterior, como consecuencia de la evolución de la demanda en los mercados regionales. Para la producción de papel continúa utilizándose fibra corta comprada a terceros.

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$ 75 millones, lo que representó una disminución del 3% con respecto a igual trimestre del ejercicio anterior. Dicha caída se origina en la reducción de las ventas, debido especialmente a la contracción del sector de la construcción.

En TC Rey las ventas totales se incrementaron un 3%, de la mano de mayores ventas forestales.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 26,8 millones al 31 de agosto de 2016, mientras que al cierre del mismo trimestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$ 10,1 millones.

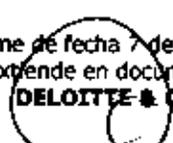
Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 24,1 millones respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, impuestos y gastos de entrega.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 107,6 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2016, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 72,3 millones.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 117,2 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2016, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 39,4 millones.

Al 31 de agosto de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 84,9 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior se registró un beneficio de \$ 7,3 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de agosto de 2016 la cantidad de 1.792 personas.

2. Información comparativa.

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

3. Breve comentario sobre perspectivas

El resultado del trimestre se vio afectado por la parada programada general de planta de nuestra principal unidad productiva del grupo en Capitán Bermúdez y la menor demanda del mercado interno, como consecuencia de la profunda recesión argentina del trimestre en análisis.

La Sociedad, como consecuencia de su política de mantener los mercados externos, compensó la caída de demanda, principalmente de papeles obra, aumentando en forma significativa las exportaciones al mercado americano.

Dentro de la política del Grupo de disminuir la carga financiera y mejorar el perfil de deuda, en el trimestre bajo análisis, con la venta de los activos forestales de Uruguay informado en la última Memoria al 31 de mayo, se logró disminuir 18% la deuda financiera consolidada del Grupo.

Seguimos apostando a crecer a pesar de esta disminución transitoria de la actividad económica. Creemos que hay oportunidades en el mercado y estamos trabajando para aprovecharlas.

Un factor importante que estamos viendo es la disminución del costo del capital que empezamos a observar y que podría permitir que se consolide una reactivación incipiente en los próximos meses.

Se espera, de acuerdo al consenso de la mayoría de los analistas especializados, que la demanda en el mercado interno se vaya normalizando en los próximos meses y se consolide un crecimiento en el año 2017.

Capitán Bermúdez, 7 de octubre de 2016.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.


DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESERVA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.08.16	31.08.15	31.08.14	31.08.13	31.08.12
Activo corriente	1.896.032	1.348.603	996.038	732.948	626.326
Activo no corriente	3.231.354	2.601.941	2.131.479	1.688.141	1.563.472
Total	5.127.386	3.950.544	3.127.517	2.421.089	2.189.798
Pasivo corriente	2.147.281	1.699.360	1.474.119	1.040.426	854.246
Pasivo no corriente	1.645.369	1.089.057	656.721	553.298	539.009
Subtotal Pasivo	3.792.650	2.788.417	2.130.840	1.593.724	1.393.255
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.274.000	1.117.754	960.455	800.139	773.647
Participaciones no controladoras	60.736	44.373	36.222	27.226	22.696
Patrimonio total	1.334.736	1.162.127	996.677	827.365	796.343
Total del Pasivo más Patrimonio	5.127.386	3.950.544	3.127.517	2.421.089	2.189.798

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.08.16	31.08.15	31.08.14	31.08.13	31.08.12
Resultado operativo	(323)	100.964	46.050	47.260	26.656
Resultados financieros	(217.754)	(103.891)	(94.833)	(92.141)	(53.496)
Otros ingresos y egresos	(7.835)	(3.367)	8.137	48	(38)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	84.860	7.328	6.851	5.179	6.295
Resultado del período - (Pérdida) Ganancia	(141.052)	1.034	(33.795)	(39.654)	(20.483)
Otro resultado integral (ueco de impuesto a las ganancias	68.534	22.309	38.705	43.982	19.819
Resultado integral total del período - (Pérdida) Ganancia	(72.518)	23.343	4.910	4.328	(664)

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

Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades operativas	112.966	226.628	16.724	(216)	9.434
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de inversión	494.664	(51.546)	(40.321)	(14.634)	(15.673)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(496.953)	(86.209)	28.919	3.639	(7.488)
Total de fondos generados (aplicados) durante el período	110.677	88.873	5.322	(11.211)	(13.727)

Índices

Liquidéz (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,88	0,79	0,68	0,70	0,73
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,35	0,42	0,47	0,52	0,57
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,63	0,66	0,68	0,70	0,71

ANTONIO JUAN LUCICA
 Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TARTAGLONONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCICA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pos. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)
 Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.08.16		31.08.15		31.08.14		31.08.13		31.08.12	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	42.834	42.834	63.982	63.982	55.497	55.497	52.392	52.392	49.384	49.384
Exportación	<u>15.720</u>	<u>15.720</u>	<u>10.790</u>	<u>10.790</u>	<u>13.155</u>	<u>13.155</u>	<u>15.299</u>	<u>15.299</u>	<u>17.438</u>	<u>17.438</u>
Total	<u>58.554</u>	<u>58.554</u>	<u>74.772</u>	<u>74.772</u>	<u>68.652</u>	<u>68.652</u>	<u>67.691</u>	<u>67.691</u>	<u>66.822</u>	<u>66.822</u>
Producción de papeles y pulpa de mercado	<u>50.000</u>	<u>50.000</u>	<u>65.997</u>	<u>65.997</u>	<u>60.152</u>	<u>60.152</u>	<u>62.329</u>	<u>62.329</u>	<u>63.057</u>	<u>63.057</u>
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	23.094	23.094	30.822	30.822	34.153	34.153	29.905	29.905	19.400	19.400
Exportación	-	-	-	-	125	125	-	-	82	82
Total	<u>23.094</u>	<u>23.094</u>	<u>30.822</u>	<u>30.822</u>	<u>34.278</u>	<u>34.278</u>	<u>29.905</u>	<u>29.905</u>	<u>19.482</u>	<u>19.482</u>
Producción de maderas de mercado	<u>26.540</u>	<u>26.540</u>	<u>28.991</u>	<u>28.992</u>	<u>27.909</u>	<u>27.849</u>	<u>24.784</u>	<u>24.786</u>	<u>29.321</u>	<u>30.323</u>


ANTONIO JUAN LAFFUCA
 Pol. Comisión Fiscalizadora


DIEGO BUTTOLONARDO
 Director Autorizado

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pda. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA
 POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE
 VALORES Y POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
 CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
 FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 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 agosto de 2016:

	Saldos deudores	Saldos acreedores
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	256.058	162.808
Entre 4 y 6 meses	28.855	12.178
Entre 7 y 9 meses	6.490	7.286
Entre 10 y 12 meses	2.636	4.034
Entre 13 y 24 meses	3.958	12.988
Entre 25 y 36 meses	7.975	1.588
Más de 36 meses	-	156.839
	305.972	357.721
<u>Sin plazo establecido</u>	208.007	47.818
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	344.341	741.923
Entre 4 y 6 meses	7.379	296.277
Entre 7 y 9 meses	19.169	27.512
Entre 10 y 12 meses	6.786	200.426
Entre 13 y 24 meses	-	628.153
Entre 25 y 36 meses	274	308.960
Entre 37 y 48 meses	623	235.860
Entre 49 y 60 meses	5.306	272.768
	383.878	2.711.879
Provisiones	(8.963)	-
Total	888.894	3.117.418


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUFFOLONARDO
 Director Autorizado

4. **Clasificación de los créditos y deudas:**a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	667.140	1.367.693
2) Moneda extranjera	221.754	1.749.684
Total	888.894	3.117.377

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	888.894	3.117.377
Total	888.894	3.117.377

c) Salvos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Salvos Acreedores
1) Devengan Intereses	38.769	2.477.533
2) No devengan intereses	850.125	639.844
Total	888.894	3.117.377

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

Ver nota 11 a los estados financieros intermedios separados condensados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

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

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

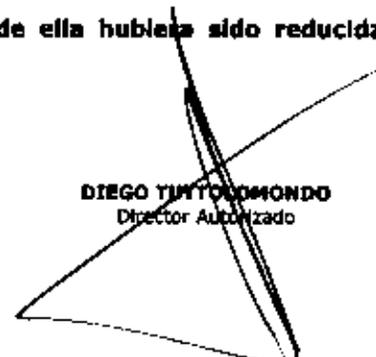
9. **Desafectación de la reserva por revalúo técnico cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:**

No existe.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUJICA (Socio)
Contador Público (I.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TINTO DOMONDO
Director Autorizado

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.

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	USD 643.475 (a)	1.449.066
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.083 USD 85 (b)	2.684
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	17.634
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	164.270
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.278 (e)	28.632
		USD 3.277 (f)	20.856

(a) Límite de indemnización miles de USD 230.000 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 1.966 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 831 por incendio de madera en pie en el campo La Adelta.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUUCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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.

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de agosto de 2016 asciende a miles de pesos 10 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes.

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

Ver nota 25, acápite b), c), d) y e), a los estados financieros separados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 7 de octubre de 2016
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUUCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2016, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.127.386
Pasivo	3.792.650
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.274.000
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	141.297
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Pérdida	74.617

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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



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

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

5. Párrafo de énfasis

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña Informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 21.683 y no era exigible a esa fecha.

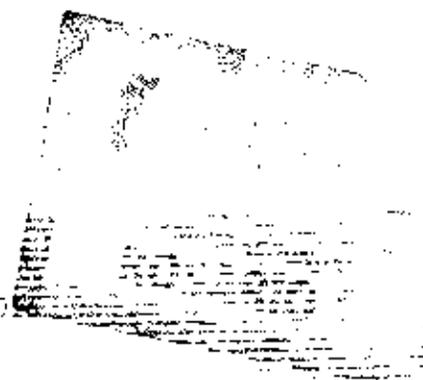


f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existía pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 7 de octubre de 2016

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

Daniel Alberto Lucca
(Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



41504159/00493110

ROSARIO, 11/10/2016

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
LUCCA DANIEL ALBERTO

INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 9437 Y QUE SE
SAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6859 Y 12135.

LEGALIZACION Nº 01930052

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

Dr. CF MORASCO, MARIA EVELINA

1930052



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

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2016, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	4.404.413
Pasivo	3.130.413
Patrimonio	1.274.000
Pérdida del período	189.021
Resultado integral del período - Pérdida	74.617

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. Párrafo de énfasis

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 21.683 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existía pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 7 de octubre de 2016.

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

Daniel Alberto Lucca (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



CONSEJO PROFESIONAL
DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE
LA PROVINCIA DE SANTA FE

01554100/00402111

NO. 6910, 11/10/2018

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

LICENCIADO DANIEL ALBERTO

INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 9407 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NºS. 4954 Y 12135.

LEGALIZACIÓN Nº

01970056

C.P.C.E.A. SANTA FE LEY 8798 Y 12135

1930056

Dra. CP. MORENO, MARÍA EUGENIA

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe - Oficina General

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros Intermedios separados y consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados intermedios separados y consolidados condensados de situación financiera al 31 de agosto de 2016, b) los estados Intermedios separados y consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados Integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por periodo de tres meses finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña Informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros Intermedios separados y consolidados condensados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de revisión de los auditores independientes sobre los estados financieros intermedios separados condensados y sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte & Co. S.A. de fecha 7 de octubre de 2016, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.
3. Basados en nuestro trabajo y en los Informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:
 - a. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros Intermedios separados condensados y los estados financieros Intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.
 - b. Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación.

- c. La Información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto 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 periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
4. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el periodo los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 7 de octubre de 2016


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 7 días del mes de octubre de 2016 a las 19 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Antonio Juan Lattuca y Néstor Carlos Gamarra y la ausencia del Cont. Daniel Gallo. El Cont. Lattuca manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 que ya cuenta con el informe de revisión de los auditores externos.

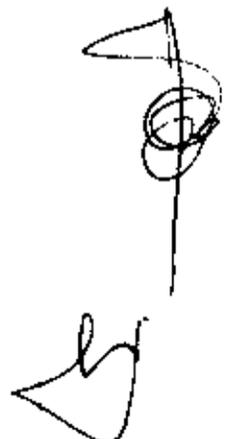
Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir el siguiente informe:

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

1. De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros intermedios separados y consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados intermedios separados y consolidados condensados de situación financiera al 31 de agosto de 2016, b) los estados intermedios separados y consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por período de tres meses finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña Informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios separados y consolidados condensados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de revisión de los auditores independientes sobre los estados financieros intermedios separados condensados y sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte & Co. S.A. de fecha 7 de octubre de 2016, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe.
3. Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:
 - a. No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.
 - b. Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación.
 - c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016, contiene la información requerida por las normas citadas. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en el documento citado, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.



- d. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.
4. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 7 de octubre 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 19,30 horas, se levanta la sesión.


ANTONIO J. LATTUCA


NÉSTOR CARLOS GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS CUARENTA Y SIETE DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 07 de Octubre de dos mil dieciséis .

Siendo las 19:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores José Urtubey, Matías Brea, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo De Tezanos Pinto, Pablo Lozada y Diego Tuttolemondo. 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 encuentra presente también el miembro de la Comisión Fiscalizadora señor Antonio Lattuca.

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017.

El Señor Presidente manifiesta que, a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentación contable, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en lo inherente a la situación económico-financiera correspondiente al Primer Trimestre concluido el 31 de Agosto de 2016, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.



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

a) Aprobar la documentación que se detalla a continuación correspondiente al Primer Trimestre del ejercicio económico N° 88:

Estados financieros intermedios consolidados condensados, que incluyen:

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

Reseña informativa.

Estados financieros intermedios separados condensados, que contienen:

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

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



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

b) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente y el Sr. Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Sr. Director Diego Tuttolomondo a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Primer Trimestre del Ejercicio 2016/2017, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos; y

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

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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

"De nuestra consideración:"

1. "De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo mencionado en el párrafo siguiente en relación a los estados financieros intermedios separados y consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas que comprenden: a) los estados intermedios separados y consolidados condensados de situación financiera al 31 de agosto de 2016, b) los estados intermedios separados y consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros

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

resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por periodo de tres meses finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas."

2. "Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios separados y consolidados condensados adjuntos consistió en verificar la congruencia de la información significativa contenida en dichos estados financieros con la información de las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para la realización de dicho trabajo hemos tenido en cuenta los informes de revisión de los auditores independientes sobre los estados financieros intermedios separados condensados y sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte & Co. S.A. de fecha 7 de octubre de 2016, emitidos de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresariales de administración, financiación, comercialización y producción, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo y los informes de los auditores externos nos brindan una base razonable para fundamentar nuestro informe."
3. "Basados en nuestro trabajo y en los informes de revisión de los auditores independientes mencionados en el párrafo anterior estamos en condiciones de manifestar que:"
 - a. "No se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34."
 - b. "Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación."
 - 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 periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto 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 periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016, contiene la información requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."
4. "En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el periodo los restantes procedimientos descriptos en el



artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."

"Rosario, 7 de octubre de 2016"

"ANTONIO JUAN LATTUCA"
"Por Comisión Fiscalizadora"

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

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

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

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

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2016, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.127.386
"Pasivo	3.792.650
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.274.000
"Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	141.297
"Resultado Integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	
- Pérdida	74.617

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

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual."

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

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

3. "Responsabilidad de los auditores"

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

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

4. "Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34."

5. "Párrafo de énfasis"

"Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."

- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 21.683 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existía pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."

"Rosario, 7 de octubre de 2016"

"DELOITTE & Co S.A."
"Matrícula 13 - Ley 8738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

"Daniel Alberto Lucca (Socio)"
"Contador Público (U.N.R.)"
"Matrícula 9.437 - Ley 8738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

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

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados

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

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2016, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

Activo	4.404.413
Pasivo	3.130.413
Patrimonio	1.274.000
Pérdida del periodo	189.021
Resultado integral del periodo - Pérdida	74.617

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2015 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del periodo intermedio actual."

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

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

3. "Responsabilidad de los auditores"

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

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

4 "Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."



5 "Párrafo de énfasis"

"Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 8 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y las expectativas de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria en relación con la evolución futura de los niveles de producción y el comportamiento esperado para los principales mercados de destino de exportación."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reclamentarios"

a) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."

b) "Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."

c) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro inventarios y balances de la Sociedad."

d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."

e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 21.683 y no era exigible a esa fecha."

f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existía pasivo devengado al 31 de agosto de 2016 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de impuesto sobre los Ingresos Brutos."

"Rosario, 7 de octubre de 2016."

"DELOITTE & Co S.A."
"Matrícula 13 - Ley 8738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

"Daniel Alberto Lucca (Socio)"
"Contador Público (U.N.R.)"
"Matrícula 9.437 - Ley 8738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

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



Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Antonio Lattuca en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Sres. 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.

Siendo las 20:00 hs. y no habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión.-

Firmado: José Urtubey, Matías Brea, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo De Tezanos Pinto, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo - Directores; Antonio Lattuca- Miembro 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° 1547 de fecha 07 de Octubre de 2016 obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.

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



Capitán Bermúdez, 7 de octubre de 2016

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016.
Ejercicio 2016/2017

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/08/16:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/07/16:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Diego Tuttolomondo
Director Autorizado



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