

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
30 DE NOVIEMBRE 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 30 DE NOVIEMBRE 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

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2016 arrojó una ganancia de \$ 244,6 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 423,2 millones.

El resultado del semestre ascendió a una pérdida de \$ 311,4 millones mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 2,9 millones. La variación fue producto de la pérdida de margen como consecuencia de la baja demanda del mercado interno en las diferentes líneas de productos que comercializa el Grupo originada en una caída de la actividad general de estos meses en el país, la parada general por mantenimiento de fábrica en la principal unidad productiva (ubicada en Capitán Bermúdez), el aumento de los costos fijos con bajo traslado a precios, y la fuerte devaluación del tipo de cambio a partir de diciembre de 2015.

El resultado integral del semestre fue una pérdida de \$ 184,1 millones frente a una ganancia de \$ 53,3 millones del mismo semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 2.139,3 millones, que representan un crecimiento del 13% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 28%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 11%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos semestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 21%. Este aumento en los costos se originó principalmente en el mayor costo de la pulpa comprada a terceros por la parada de planta del trimestre anterior, 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 eucaliptus del semestre finalizado el 30 de Noviembre de 2016 fue de 90.031 toneladas, cifra un 7% inferior a la del mismo semestre del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta realizada en el primer trimestre del ejercicio.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2016, ascendió a \$397,7 millones, lo que significó, sobre igual semestre del ejercicio anterior, un incremento del 4% en pesos y una disminución del 26% en toneladas.

La producción del semestre fue un 29% inferior a los volúmenes alcanzados en el ejercicio anterior, como consecuencia de la caída de demanda en los mercados regionales, principalmente Argentina y Brasil.

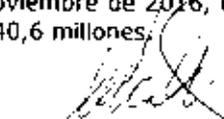
En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$ 161,3 millones, que representó una disminución del 4% con respecto a igual semestre del ejercicio anterior. Dicha caída se originó en la reducción de las ventas, debido especialmente a la contracción del sector de la construcción.

En TC Rey las ventas totales se incrementaron un 5%, de la mano de mayores ventas de productos de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 26,1 millones al 30 de noviembre de 2016, mientras que al cierre del mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$ 11,4 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 37,9 millones respecto del mismo semestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en impuestos y gastos de entrega.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 218,4 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2016, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 140,6 millones.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$ 210,2 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2016, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 73,7 millones.

Al 30 de noviembre de 2016 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 121,7 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró una pérdida de \$ 0,5 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 30 de noviembre de 2016 la cantidad de 1.765 personas.

2. Información comparativa.

En los anexos 1 y 2 adjuntos, se incluye información comparativa con periodos 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 semestre se vio afectado, tal como se describió en la sección de Mercado y Operación, por la parada programada general de planta de nuestra principal unidad productiva del grupo en Capitán Bermúdez durante el primer trimestre y la menor demanda del mercado interno, como consecuencia de la profunda recesión argentina del semestre en análisis, que afectó a las distintas unidades del Grupo, principalmente a nuestra vinculada Fanapel de Uruguay según se menciona en la nota 8 de los estados financieros consolidados.

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

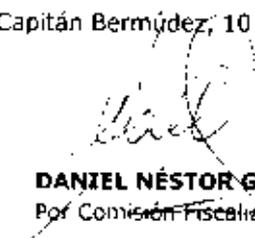
Dentro de la política del Grupo de disminuir la carga financiera y mejorar el perfil de deuda, en el semestre bajo análisis, con la venta de los activos forestales de Uruguay informado en la última Memoria al 31 de mayo de 2016, se logró disminuir 18% la deuda financiera consolidada en dólares del Grupo.

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 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.

A pesar de que la recesión se prolongó más de lo previsto, en los últimos dos meses la demanda del mercado interno viene mejorando lentamente y se espera, de acuerdo al consenso de la mayoría de los analistas especializados, que el año 2017 tenga una tendencia positiva, y se consolide un crecimiento de la economía.

Capitán Bermúdez, 10 de enero de 2017.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTOLEMONDO
Director Autorizado

CÉLULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.16	30.11.15	30.11.14	30.11.13	30.11.12
Activo corriente	1.892.636	1.425.538	1.046.702	798.895	655.828
Activo no corriente	3.308.001	2.601.108	2.335.707	1.775.312	1.584.133
Total	5.200.637	4.026.646	3.382.409	2.574.207	2.239.961
Pasivo corriente	2.435.916	1.745.289	1.589.517	1.129.522	834.294
Pasivo no corriente	1.541.605	1.092.025	766.743	525.899	594.623
Subtotal Pasivo	3.977.521	2.837.314	2.356.260	1.705.421	1.428.917
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.161.019	1.144.587	989.253	839.151	787.523
Participaciones de controladoras	62.097	44.745	36.896	29.625	23.521
Patrimonio total	1.223.116	1.189.332	1.026.149	868.776	811.044
Total del Pasivo más Patrimonio	5.200.637	4.026.646	3.382.409	2.574.207	2.239.961

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.16	30.11.15	30.11.14	30.11.13	30.11.12
Resultado operativo	7.630	208.753	141.342	142.325	67.687
Resu. todos financieros	144.470	(197.218)	(139.546)	(196.045)	(111.176)
Cuos intereses y dividendos	(26.303)	(8.173)	8.718	(2.149)	(1.560)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	121.717	(66.1)	(5.560)	2.219	9.510
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(311.376)	2.901	4.954	(53.158)	(35.539)
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	122.238	50.364	31.878	99.819	46.299
Resultado integral total del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(189.138)	53.265	36.872	46.769	10.760

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

Fondos procedentes de las actividades de operación	172.805	264.636	82.154	54.866	20.505
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de inversión	477.522	(150.822)	(82.766)	(47.097)	(22.790)
Fondos utilizados en las actividades de financiación	(610.418)	(172.499)	(3.222)	(11.472)	(13.574)
Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equ valentes al efectivo	(29.999)	(58.685)	(3.824)	(3.693)	(15.859)

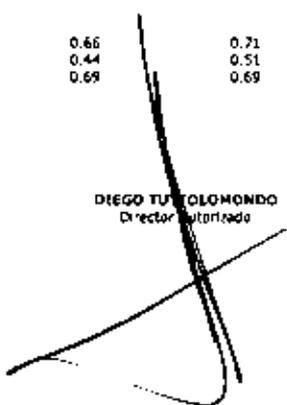
Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0.78	0.82	0.66	0.71	0.79
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0.31	0.42	0.44	0.51	0.57
Activación del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0.64	0.65	0.69	0.69	0.71


DANIEL NÉSTOR GALLO
 por Comisión Fiscalizadora

Certificado de fecha 13 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LIECA (Sociedad)
 Contador Público U.A.R. I
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.C. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUÑOLOMONDO
 Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESERVA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2017

Anexo 2

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

	30.11.16		30.11.15		30.11.14		30.11.13		30.11.12	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	94.338	51.505	121.233	57.252	111.790	56.293	110.327	57.935	98.741	49.157
Exportación	20.436	14.706	20.930	10.140	25.203	12.948	31.735	16.436	36.181	18.741
Total	114.774	66.211	142.163	67.392	136.993	69.241	142.062	74.371	134.922	68.100
Producción de papeles y pulpa de mercado										
	111.934	61.926	127.752	63.445	119.583	58.431	124.816	62.487	126.718	63.181
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	45.988	22.894	64.121	33.299	70.651	35.898	58.245	28.140	17.428	18.028
Exportación					201	76	21	21	87	
Total	45.988	22.894	64.121	33.299	70.852	36.974	58.266	28.161	17.510	18.028
Producción de maderas de mercado										
	55.895	29.353	76.813	40.821	72.515	41.666	67.632	32.847	56.999	26.186


DANIEL NÉSTOR GALLO
 por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO COMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende a: documento apano.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LOCCA (Sucesor)
 Contador Público U.N.R. I
 Matrícula 9427 - Ley 8718
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Señores Presidente y Directores de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima
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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.200.637
Pasivo	3.977.521
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.161.019
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	311.363
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Pérdida	187.598

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 Nº 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

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

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros intermedios consolidados adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

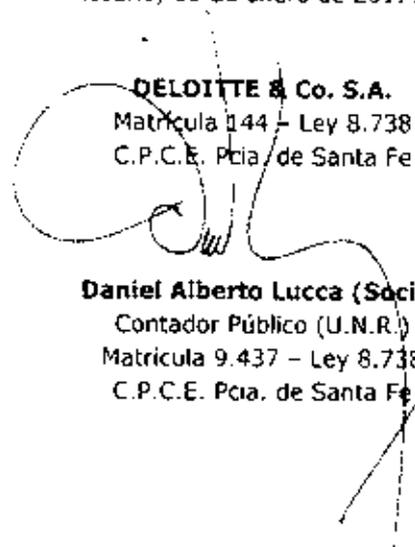
- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 15.639 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 30 de noviembre 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, 10 de enero de 2017.

DELOITTE & Co. S.A.
 Matrícula 144 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



Daniel Alberto Lucca (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9.437 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



41967301/0049496 CP MORSEDO, MARIA ENCLINA

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CONTADORES PÚBLICOS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
 DECLARA QUE LA FIRMA DE LOS SOCIOS DE LA ENTIDAD QUE SE ENCUENTRA REGISTRADA EN
 NUESTRO REGISTRO PROFESIONAL

LUCCA DANIEL ALBERTO
 REGISTRADO EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 9437 Y QUE SE
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES Nº. 8864 Y 13135.
 JOAQUÍN CHIN 01969496

CP DE SANTA FE Nº 0738 Y 42135 Dra. CP MORSEDO, MARIA ENCLINA

1969496

Colegio Profesional de Contadores Públicos de la Provincia de Santa Fe - Rosario, Argentina

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016

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

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2016	31.05.2016
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	68.243	27.528
Otros activos financieros		60	17.956
Otros activos no financieros		97.917	87.055
Arrendamientos financieros por cobrar		36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	874.932	1.364.525
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	2.200	1.938
Créditos impositivos	9	87.095	64.722
Inventarios	10	686.233	705.540
Activos biológicos	12	75.920	72.787
Total del Activo Corriente		1.892.636	2.347.072
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		17.297	15.231
Otros activos no financieros		28.250	24.394
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	114.089	96.331
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	65.832	55.932
Créditos impositivos	9	62.368	75.522
Inventarios	10	158.933	136.258
Otros activos intangibles		2.227	2.928
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	11	2.163.259	2.010.132
Activos biológicos	12	353.003	359.028
Activo neto por impuesto diferido	16	336.534	216.826
Total del Activo No Corriente		3.308.001	2.998.340
TOTAL DEL ACTIVO		5.200.637	5.345.412
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.030.712	1.206.822
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	1.024.999	849.933
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	167.393	143.625
Pasivos con los empleados		176.768	163.135
Pasivos por impuestos		29.420	25.422
Provisiones	15	2.782	2.391
Otros pasivos no financieros		3.842	856
Total del Pasivo Corriente		2.435.916	2.392.286
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.126.740	1.131.359
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	306.223	298.284
Pasivos con los empleados		3.665	2.310
Pasivos por impuestos		2.145	1.180
Provisiones	15	15.319	14.340
Pasivo neto por impuesto diferido	16	87.013	96.564
Total del Pasivo No Corriente		1.541.605	1.544.037
TOTAL DEL PASIVO		3.977.521	3.936.323
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.160.522	1.212.931
Resultados acumulados - incluye el resultado del período / ejercicio		(191.514)	(56.308)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.161.019	1.348.617
Participaciones no controladoras		62.092	60.422
Total del Patrimonio		1.223.116	1.409.039
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.200.637	5.345.412

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.

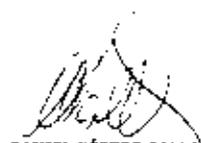
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8718
C.F.C.E. Pusa de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015
y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2016	2015	2016	2015
Ingresos de actividades ordinarias	18	2.139.277	1.899.189	1.144.505	981.891
Costo de ventas	19	(1.894.668)	(1.476.015)	(1.002.911)	(755.106)
Ganancia bruta		244.609	423.174	141.594	226.785
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	12	26.113	11.388	(682)	1.274
Costo de producción de activos biológicos		(6.574)	(6.323)	(3.440)	(3.482)
Costos de distribución	20	(96.265)	(72.806)	(48.264)	(37.040)
Gastos de administración	21	(156.343)	(141.908)	(79.884)	(77.313)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.910)	(4.772)	(2.371)	(2.435)
Ganancia operativa		7.630	208.753	7.953	107.789
Otros ingresos		6.196	5.692	(1.459)	4.188
Otros egresos		(32.499)	(13.865)	(17.009)	(8.994)
Ingresos financieros	22	14.226	17.106	7.213	9.212
Egresos financieros	22	(218.440)	(140.596)	(110.851)	(68.249)
Diferencia de cambio neta	22	(210.206)	(73.728)	(93.028)	(34.290)
(Pérdida) Ganancia antes de impuestos		(423.293)	3.167	(70.718)	9.636
Beneficio - (Cargos) por impuesto a las ganancias	16	121.717	(461)	36.957	(7.789)
(Pérdida) Ganancia del periodo		(311.576)	2.901	(170.324)	1.867
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Asuste por conversión de sociedades controladas del exterior		127.238	50.364	58.704	28.055
Total del resultado integral del periodo - (Pérdida) - Ganancia		(184.338)	53.265	(111.620)	29.922
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(311.363)	(1.794)	(170.066)	(467)
Participaciones no controladoras		(13)	4.695	(258)	2.334
		(311.376)	2.901	(170.324)	1.867
Resultado integral total (Pérdida) Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(187.598)	47.221	(112.981)	26.831
Participaciones no controladoras		3.460	6.044	1.361	3.089
		(184.138)	53.265	(111.620)	29.922
Pérdida básica por acción del periodo atribuible a los propietarios de la controladora	23	(1.0846)	(0,0178)	(1,6848)	(0,0047)

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOY MONONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en el documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016

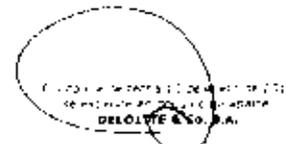
El Estado Intermedio Consolidado Condensado de Cambios en el Patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016, fue elaborado en forma de informe de gestión por la Comisión de Control y Supervisión de Actividades Financieras de Celulosa Argentina S.A. (C.S.A.).

Rubros	Capital social		Reservas			Resultados Operativos			Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras	Total
	Capital en acciones	Ajuno de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Activa especial establecida por la R.G. N° 409/12 de la C.N.V.	Reserva por conservación de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados			
Saldo al 31 de junio de 2015	100.074	21.037	38.605	29.441	25.244	427.963	44.540	76.102	1.257.221	4.014	1.177.760
Resultado de período de seis meses de 2015						44.130		1.704	1.247	4.014	4.171
Revisión retrospectiva de período						(44.130)		(1.704)	(8.222)	(4.014)	(14.066)
Transferencia de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros a reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros				29.441				(29.441)			(29.441)
Saldo al 30 de noviembre de 2015	100.074	21.037	38.605	71.901	25.244	689.879	44.540	42.901	1.248.517	44.748	1.189.372
Resultado de período de seis meses de 2016						342.120		60.009	94.704	15	436.944
Otros resultados integrales de período de seis meses de 2016						342.120		(22.379)	(22.379)	6.007	313.448
Saldo al 31 de mayo de 2016	100.074	21.037	38.605	71.901	25.244	992.217	44.540	(56.308)	1.248.517	50.672	1.402.089
Resultado de período de seis meses de 2016						(16) 62		(611.917)	(611.917)	15	(611.915)
Revisión retrospectiva de período						(16) 62		(16) 62	(27.965)	(47)	(28.024)
Revisión de reserva legal de acuerdo con el artículo 53 de la Ley 20.049			29.441	(29.441)				(29.441)	(29.441)	(47)	(58.924)
Saldo al 30 de noviembre de 2016	100.074	21.037	38.605	71.901	25.244	1.115.882	44.540	(191.814)	1.165.919	52.087	1.127.116

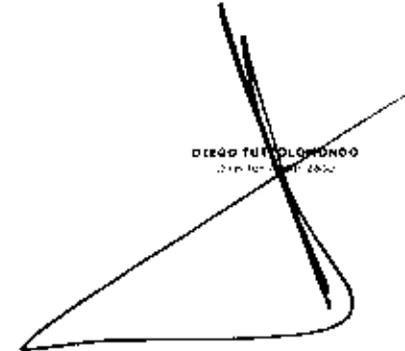
(1) Incluye la emisión de acciones de capital autorizado de Celulosa Argentina S.A. en el período de seis meses de 2015.

Los datos se expresan en millones de pesos argentinos.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Presidente


CELULOSA ARGENTINA S.A.
DIRECCIÓN GENERAL

CELULOSA ARGENTINA S.A.
Calle de las Industrias 1100
Buenos Aires, Argentina
Código Postal 1417
Teléfono: (011) 4700-1000
www.celulosa.com.ar


DIEGO TUÑAL RODRÍGUEZ
Director General

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.294.596	2.176.549
Cobros de reembolsos de exportación	10.715	2.305
Cobro de siniestros	5.983	1.428
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.636.256)	(1.378.245)
Pagos al personal y por cargas sociales	(403.050)	(330.551)
Otros cobros y pagos, netos	7.411	2.777
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	279.399	474.263
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(32.468)	(4.876)
Pagos de contingencias provisionadas	(2.109)	(3.817)
Pagos de pasivos por impuestos	(54.669)	(157.511)
Pagos de impuesto a las ganancias	(7.921)	(35.539)
Pago de gastos de racionalización	(9.427)	(7.884)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	172.805	264.636
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(64.001)	(91.538)
Pagos por compras de títulos públicos	-	(60.470)
Cobros por contratos de futuro	1.060	-
Cobros por ventas de títulos públicos	18.440	-
Cobros por intereses de títulos públicos	-	489
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	521.280	239
Cobros por ventas de otros activos	743	458
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	477.522	(150.822)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
(Disminución) Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	(377.113)	18.426
Pagos de intereses por financiación	(224.446)	(132.968)
Pagos por emisiones de deudas	(21.285)	-
Pagos de dividendos	(278)	(9.723)
Otros cobros y pagos netos	1	(889)
Intereses cobrados	12.703	2.655
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(610.418)	(122.499)
Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	39.909	(8.685)
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	806	(25)
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	68.243	42.285

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016**
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1. INFORMACIÓN GENERAL

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

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

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

Por su parte, Forestadora 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 8.368 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.096 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.335 hectáreas forestadas, 4.042 con plantaciones de Eucaliptus y 2.293 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 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TITTOLO MONDO
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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTOLOMONDO
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 30 de noviembre 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTO TOMONDO
Director Autorizado

La NIIF 15 es efectiva para los ejercicios económicos que comienzan a partir del 1º 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 1º 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 1º 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 1º 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 1º 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 1º 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 30 de noviembre 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 53.048 (equivalentes a miles de pesos 841.762) y de miles de dólares estadounidenses 51.158 (equivalentes a miles de pesos 495.622), 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 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 seis meses finalizados al 30 de noviembre 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 octubre 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 noviembre 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. (4)	75,5%	31/10/2016	75,5%	31/10/2015
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/2016	97,6635%	30/11/2015
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	30/11/2016	97,6049%	30/11/2015
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	30/11/2016	97,737%	30/11/2015
TC Rey S.A.	98%	30/11/2016	98%	30/11/2015
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	30/11/2016	2%	30/11/2015
Rudaco S.A. (3)	2,05%	30/11/2016	2,05%	30/11/2015

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	30/11/2016	30/11/2015
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.

(4) Ver hecho posterior indicado en nota 30.b).

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.

DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTOBONONDO
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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	8.063	2.173
Saldos en bancos	60.180	24.722
Fondos comunes de inversión	-	633
Total	<u>68.243</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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Comunes	855.747	799.762
Valores descontados (nota 13.a)	8.682	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	14.316	10.605
En gestión judicial	1.006	800
Otras cuentas por cobrar		
Deudores varios	3.129	2.695
Sinistros a recuperar	5.148	5.100
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 8)	-	486.185
Subtotal	<u>888.028</u>	<u>1.384.451</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(13.096)</u>	<u>(14.926)</u>
Total	<u>874.932</u>	<u>1.369.525</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	6.996	-
Reembolsos a cobrar por exportación	7.795	9.288
En gestión judicial	7.026	7.899
Otras cuentas por cobrar		
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 8)	97.702	83.997
Deudores varios	167	168
Subtotal	<u>119.686</u>	<u>101.352</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.597)</u>	<u>(5.021)</u>
Total	<u>114.089</u>	<u>96.331</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Soc.o)
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>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	19.947	11.729
Altas (*)	1.211	5.336
Bajas	(3.717)	(106)
Diferencia de cambio	8	(94)
Ajuste por conversión	1.244	3.082
Saldo al cierre	<u>18.693</u>	<u>19.947</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales incluidos en las líneas de Costo de ventas - Gastos directos de ventas (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 30 de noviembre de 2016 se lleva erogada por tal siniestro la suma de miles de pesos 9.771 y la Sociedad recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, por miles de pesos 4.623.

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos de América	ARS USD	32 29.932	32 25.862
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS USD	4.111 26.409	3.757 22.708
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	5.516
Total			<u>68.032</u>	<u>57.875</u>
			<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.200	1.938
Créditos con partes relacionadas no corrientes			65.832	55.937
Total			<u>68.032</u>	<u>57.875</u>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

	<u>Pais</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	Estados Unidos de América	USD	16.733	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	150.379	128.120
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	281	801
Total - Corrientes			167.393	143.675

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y los periodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	606	429	305	246
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	551	281	278	114
Total	1.157	710	583	360
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	4.862	4.171	2.454	2.114
Total	4.862	4.171	2.454	2.114

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 48.715 y 44.847 al 30 de noviembre 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 nacional y regional que ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad durante los últimos trimestres, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha estado y se encuentra evaluando diferentes medidas, las cuales podrían incluir la interrupción temporal de algunas de las actividades productivas (como ya ha sucedido durante la segunda parte del año 2016) con la consiguiente reducción en los niveles normales de producción.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO S.A.

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


DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

La Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar su evaluación sobre las diferentes alternativas de modelo de negocios futuros (tanto bajo un esquema industrial o sólo comercial) antes de la finalización del ejercicio económico en curso. La decisión que la Dirección de la sociedad subsidiaria finalmente tome permitirá determinar el valor recuperable de algunos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedades, planta y equipo, así como también de algunos créditos fiscales significativos). En consecuencia, los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina S.A. para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados al 30 de noviembre de 2016, no recogen cualquier eventual ajuste que podría ser necesario a partir de la decisión final que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria determine y se despeje la incertidumbre antes planteada.

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 pesos 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 28.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 97.702 al 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	28.925	16.183
Impuesto al valor agregado	17.574	19.254
Créditos impositivos de sociedades del exterior	31.715	22.309
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.163	1.349
Impuesto a la ganancia mínima presunta	44	860
Otros	7.674	4.777
Total	<u>87.095</u>	<u>64.732</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUÑOLOMONDO
Director Autorizado

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	58.701	59.610
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	3.310	4.495
Impuesto al valor agregado	71	136
Impuesto a las ganancias	-	11.000
Otros	286	286
Total	62.368	75.527

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	249.214	265.999
Productos elaborados y en proceso	236.487	210.459
Materiales	92.292	94.094
Mercadería de reventa	68.236	89.760
Importaciones en tránsito	22.087	31.809
Madera terminada	18.703	13.879
Subtotal	687.019	706.000
Provisión para desvalorización de inventarios	(786)	(460)
Total	686.233	705.540
b) No corrientes		
Materiales	142.311	123.464
Mercadería de reventa	10.083	9.636
Productos elaborados y en proceso	5.795	2.444
Materias primas	1.422	1.310
Subtotal	159.611	136.854
Provisión para desvalorización de inventarios	(678)	(596)
Total	158.933	136.258

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.894.668 y 1.476.015 al 30 de noviembre de 2016 y 2015, respectivamente (nota 19).

11. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Terrenos	194.707	191.314
Edificios y construcciones	95.409	96.536
Maquinarias e instalaciones	1.583.295	1.556.544
Herramientas y equipos	34.799	32.280
Muebles y útiles	3.887	4.443
Vehículos	7.503	7.785
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.043	2.412
Repuestos	76.545	70.683
Campos en explotación forestal	2.349	2.069
Obras en curso	158.663	41.834
Bienes no operativos	4.059	4.237
Total	2.163.259	2.010.137


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TOMONDO
 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Costo de ventas	105.343	90.966
Gastos de administración	1.066	883
Costo de producción de activos biológicos	235	281
Costos de distribución	-	179
Total	<u>106.644</u>	<u>92.309</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre 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	-	-	488	58	155	1.141	-	7.886	146.976	-	156.704
Bajas	-	-	-	-	-	(1.938)	-	(1.952)	(205)	-	(4.095)
Transferencias	-	805	35.295	473	-	-	-	(5.422)	(31.151)	-	-
Ajuste por conversión	3.673	43.370	384.121	40.825	3.432	1.039	368	5.350	1.209	-	483.387
Valor de origen al 30 de noviembre de 2016	197.056	461.656	4.556.310	348.510	46.068	26.456	7.159	76.545	158.663	7.441	5.885.864

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	-	-	-	-	-	1.512	-	-	-	-	1.512
Depreciación del período	-	(6.626)	(95.091)	(2.174)	(822)	(1.216)	(537)	-	-	(178)	(106.644)
Ajuste por conversión	-	(38.676)	(298.062)	(36.663)	(3.321)	(820)	(200)	-	-	-	(377.742)
Depreciaciones acumuladas al 30 de noviembre de 2016	-	(366.247)	(2.973.015)	(313.711)	(42.181)	(18.953)	(5.116)	-	-	(3.382)	(3.722.605)

Valor residual al 30 de noviembre de 2016	197.056	95.409	1.583.295	34.799	3.887	7.503	2.043	76.545	158.663	4.059	2.163.259
Valor residual al 31 de mayo de 2016	193.383	96.536	1.556.544	32.280	4.443	7.785	2.412	70.683	41.834	4.237	2.010.137

(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.

[Firma]
DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

[Firma]
DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017 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

12. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	75.920	72.787
Total	<u>75.920</u>	<u>72.787</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	5.941	5.627
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	347.062	353.401
Total	<u>353.003</u>	<u>359.028</u>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es el siguiente:

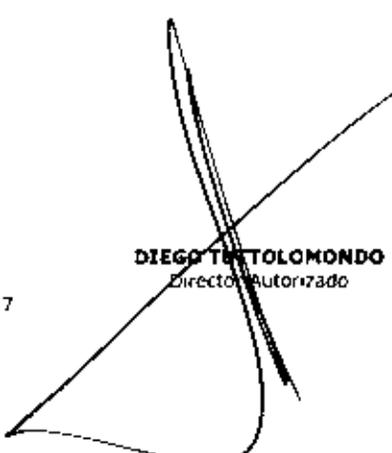
	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	431.815	432.525
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	314	8.288
Ganancia por cambios en el valor razonable	26.113	202.891
Incremento en el cambio de moneda extranjera	132	83.743
Disminuciones por ventas a terceros	-	(256.771)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 19)	(24.251)	(38.861)
Sinistros	(5.200)	-
Total cambios	<u>(2.892)</u>	<u>(710)</u>
Saldo al cierre	<u>428.923</u>	<u>431.815</u>

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TESTOLOMONDO
 Director Autorizado

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	186.366	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	72.397	29.723
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	28.132	1.627
Préstamos BAF (nota 27.f)	80.057	21.994
Otros (notas 27.h, 27.i y 27.k)	96.696	195.555
No garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 27.g)	182.286	81.812
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	8.682	79.304
Otros (nota 27.e)	151.266	359.684
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	-	27.920
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	35.608	10.675
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	33.035	64.160
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	153.708	7.488
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	2.382	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 28.b)	-	160.772
Arrendamientos financieros	97	170
Total	<u>1.030.712</u>	<u>1.206.822</u>
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	256.030	299.909
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	216.270	233.769
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	365.463	221.641
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.l)	40.000	-
Otros (notas 27.h, 27.i y 27.k)	62.538	147.483
No garantizados		
Otros (nota 27.e)	28.304	51.588
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	11.679	30.892
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	-	145.933
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	146.315	-
Arrendamientos financieros	141	144
Total	<u>1.126.740</u>	<u>1.131.359</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Per Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	819.091	689.255
Acreedores comerciales documentados	82.351	74.525
Anticipos de clientes	96.114	68.480
Otras cuentas por pagar	27.443	17.673
Total	<u>1.024.999</u>	<u>849.933</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados	239.829	234.953
Otras cuentas por pagar	66.894	63.331
Total	<u>306.723</u>	<u>298.284</u>

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	700	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	2.082	1.791
Total - Corrientes	<u>2.782</u>	<u>2.391</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	7.195	6.473
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.124	7.867
Total - No corrientes	<u>15.319</u>	<u>14.340</u>
Total Provisiones	<u>18.101</u>	<u>16.731</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	16.731	14.654
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	3.245	8.009
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.043	1.790
Utilizado para su destino específico	(3.009)	(7.838)
Diferencia de cambio	62	(58)
Ajuste por conversión	29	174
Total cambios	<u>1.370</u>	<u>2.077</u>
Saldo al cierre	<u>18.101</u>	<u>16.731</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 22).


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017 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

16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO**Activo neto por impuesto diferido**

La composición del activo neto por impuesto diferido al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Quebrantos impositivos recuperables	234.111	195.119
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	252.394	209.868
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	74.929
Provisión para deudores incobrables	6.288	4.079
Valuación de otras cuentas por cobrar	568	-
Valuación de inventarios	173	865
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Valuación de proyecto de inversión (1)	28.883	23.978
Otros	1.315	1.354
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>526.792</u>	<u>513.252</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(170.905)	(147.650)
Valuación de inventarios	(11.254)	-
Valuación de otras cuentas por cobrar	-	(140.812)
Valuación de activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Otros	(5.157)	(4.978)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(190.258)</u>	<u>(296.382)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>336.534</u>	<u>216.870</u>

- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fábrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles para generación de vapor. Dicha exoneración de Impuestos a las Rentas de las Actividades Económicas 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 1.832 y 1.726 al 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	1.087	1.003
Provisiones para contingencias	985	593
Quebrantos impositivos recuperables	10.441	3.011
Valuación de inventarios	1.275	867
Otros	70	23
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>13.858</u>	<u>5.497</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(42.263)	(37.771)
Valuación de inventarios	(43.779)	(42.386)
Valuación de activos biológicos	(14.192)	(21.273)
Deducciones por arrendamientos financieros	(11)	(7)
Otros	(626)	(624)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(100.871)</u>	<u>(102.061)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(87.013)</u>	<u>(96.564)</u>

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DIEGO TUTTOLONGO
Director Autorizado

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

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2016 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2013	120	35%	42	2018
2014	103.224	35%/25%	27.131	2019
2015	63.514	35%/25%	17.830	2020
2016	333.599	35%/25%	107.736	2021
2017	268.095	35%/25%	91.813	2022
Total	768.552		244.552	

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

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Activo (Pasivo) neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	120.306	(68.578)
Cambios del ejercicio		
Beneficio	121.721	170.766
Reclasificaciones	-	7.192
Ajuste por conversión	5.069	11.849
Diferencia de cambio	2.425	(923)
Total cambios	<u>129.215</u>	<u>188.884</u>
Activo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	<u>249.521</u>	<u>120.306</u>

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

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Corriente	(4)	(21.746)
Diferido	121.721	21.285
Total - Beneficio (Cargo)	<u>121.717</u>	<u>(461)</u>

17. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</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 30 de noviembre de 2016 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>30.11.2016</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	100.974	100.974	100.974	100.974

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

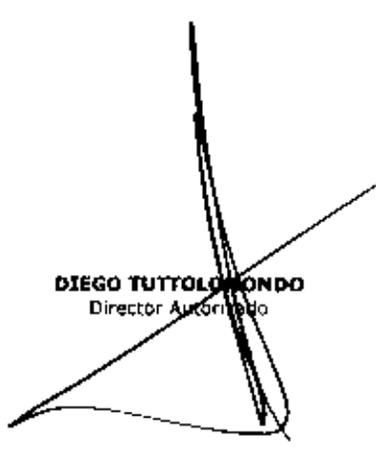
La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.478.039	1.509.820	813.782	776.953
Mercado externo	522.919	247.768	256.723	126.962
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	181.377	186.846	96.487	100.425
Mercado externo	1.288	197	953	-
(-) Impuestos sobre ventas	(44.346)	(45.442)	(23.440)	(22.449)
Total	2.139.277	1.899.189	1.144.505	981.891


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017 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 TUTOLO BANDO
 Director Autorizado

19. COSTO DE VENTAS

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

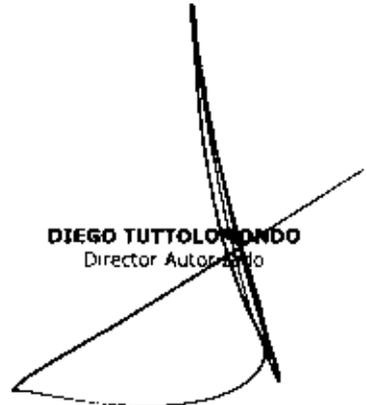
La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Honorarios y retribuciones por servicios	5.081	4.330	2.922	2.064
Sueldos y jornales	255.030	200.270	146.576	104.740
Contribuciones sociales	58.758	51.040	30.614	25.480
Impuestos, tasas y contribuciones	5.019	5.284	2.149	2.481
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	106.354	91.512	58.631	45.897
Mantenimiento	64.240	62.421	36.491	32.760
Consumos de servicios	9.127	6.082	4.355	2.754
Fletes	2.918	2.612	1.575	1.379
Seguros	15.548	12.265	8.907	6.504
Alquileres	10.216	6.648	5.592	3.258
Comunicaciones	1.366	886	737	433
Movilidad y viáticos	2.123	1.817	1.075	1.055
Limpieza y mantenimiento	13.861	15.986	6.879	8.281
Servicios de vigilancia	11.215	7.539	6.676	3.859
Servicios de sistematización de datos	268	507	192	471
Insumos	20.098	17.507	11.857	9.387
Combustibles y lubricantes	3.363	3.168	1.704	1.581
Gastos de forestación	29	173	-	151
Elaboración monte y flete	7.256	2.205	3.887	2.205
Seguridad e higiene	1.019	803	506	401
Otros	15.897	13.757	7.164	6.080
Total	608.786	506.812	338.489	261.221


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Sueldos y jornales	8.390	5.376	4.571	2.799
Contribuciones sociales	1.507	1.045	781	522
Comisiones	72.447	67.933	38.488	34.699
Alquileres	17	5	17	-
Comunicaciones	342	239	199	137
Movilidad y viáticos	3.084	2.140	1.768	951
Honorarios y retribuciones por servicios	260	296	94	-
Impuestos, tasas y contribuciones	142	73	79	43
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	304	234	152	-
Seguros	78	48	39	25
Limpieza y mantenimiento	49	34	27	10
Servicios de vigilancia	7	4	4	2
Servicios de sistematización de datos	140	66	88	49
Consumo de servicios	152	154	126	78
Deudores incobrables (*)	1.211	2.662	544	2.528
Mantenimiento	273	224	164	97
Otros	1.692	1.025	546	193
Total	90.095	81.558	47.687	42.133

(*) Incluye 1.211 y 2.379 por incremento de la provisión para deudores incobrables (nota 7) en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y 2015, respectivamente; y 283 por cargos directos de deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015.

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	30.11.2016	30.11.2015
Saldo de inicio de inventarios (**)	842.854	566.859
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	24.251	15.636
Compras de insumos y materias primas	1.140.365	954.596
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	698.881	588.370
Ajuste por conversión	34.947	13.593
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	-	(676)
Saldo al cierre de inventarios (**)	(846.630)	(662.363)
Total	1.894.668	1.476.015

(*) 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matriculada 9437 - Ley 6738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

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

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Gastos de entrega	53.169	38.486	24.101	18.774
Seguros	198	25	117	13
Fletes	20.667	17.155	11.697	8.899
Honorarios y retribuciones por servicios	3.573	2.565	1.861	1.334
Sueldos y jornales	10.315	8.472	5.615	4.180
Contribuciones sociales	2.686	2.091	1.329	1.059
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	179	-	93
Deudores incobrables (*)	2.346	1.314	2.346	1.314
Mantenimiento	-	426	-	426
Movilidad y viáticos	-	303	-	303
Servicio de sistematización de datos	9	-	-	-
Otros	3.302	1.790	1.198	645
Total	96.265	72.806	48.264	37.040

(*) Incluye 2.346 y 1.314 por cargos directos de deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y 2015, respectivamente.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


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


DIEGO TUTTOLOMANDO
 Director Autorizado

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	25.603	27.649	10.974	10.418
Honorarios y retribuciones por servicios	13.739	8.714	8.315	4.269
Sueldos y jornales	41.491	41.797	23.319	30.821
Contribuciones sociales	10.881	11.006	5.595	6.506
Impuestos, tasas y contribuciones	29.472	27.582	13.991	12.404
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.239	1.006	708	519
Seguros	403	489	188	222
Alquileres	6.227	4.768	3.046	2.417
Comunicaciones	1.895	1.478	954	797
Movilidad y viáticos	2.310	1.865	857	956
Limpieza y mantenimiento	598	632	300	381
Servicio de vigilancia	1.960	1.283	1.083	666
Servicio de sistematización de datos	2.721	1.872	1.103	982
Consumo de servicios	411	262	237	126
Combustibles y lubricantes	244	239	146	100
Seguridad e higiene	137	112	85	63
Insumos	1.142	710	761	354
Mantenimiento	1.230	891	633	354
Otros	14.640	9.553	7.589	4.958
Total	156.343	141.908	79.884	77.313


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TOTOLOMONDO
 Director Autorizado

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Ingresos financieros				
Intereses	8.917	2.187	5.352	1.857
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	1.927	-	829	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	1.060	748	-	748
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-	-	-
Intereses con Fanapel Investment Corp.	606	429	305	246
Intereses con Tapebicua LLC	551	281	278	114
Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros	-	9.199	-	3.066
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	-	2.189	-	1.113
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	2.068	-	2.068
Otros	471	5	449	-
Total	14.226	17.106	7.213	9.212
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(184.090)	(111.791)	(86.875)	(53.290)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(18.329)	(21.703)	(12.585)	(10.892)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(4.862)	(4.171)	(2.454)	(2.114)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(7.332)	-	(7.332)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	(989)	-	(989)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.043)	(744)	(467)	(311)
Otros	(2.784)	(1.198)	(1.138)	(653)
Total	(218.440)	(140.596)	(110.851)	(68.249)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Diferencia de cambio				
Ingresos por variación cambiaria	70.938	26.387	34.253	11.467
Egresos por variación cambiaria	(281.144)	(100.115)	(127.281)	(45.757)
Total	(210.206)	(73.728)	(93.028)	(34.290)


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 30 de enero de 2017
 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 ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	25.015	19.796	4.707	49.518
No corrientes	2.607	18.798	15	21.420
Subtotal	27.622	38.594	4.722	70.938

	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(56.197)	(29.086)	(20.957)	(127.642)
No corrientes	(28.537)	(16.322)	(130.045)	(153.502)
Subtotal	(84.734)	(45.408)	(151.002)	(281.144)

Total	(57.112)	(6.814)	(146.280)	(210.206)
--------------	-----------------	----------------	------------------	------------------

23. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(311.363)	(1.794)	(170.066)	(467)
Resultado acciones preferidas	(4)	(2)	(2)	(1)
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico	(311.367)	(1.796)	(170.068)	(468)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	(3,0846)	(0,0178)	(1,6848)	(0,0047)

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 periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015.

24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017 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 TUTTOLÓ MONDO
 Director Autorizado

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.960.624	178.653	-	2.139.277
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	10.697	15.416	-	26.113
Ingresos financieros	12.953	1.273	-	14.226
Gastos por intereses	(184.783)	(7.996)	-	(192.779)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(103.339)	(4.894)	-	(108.233)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(317.746)	6.364	6	(311.376)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	112.776	8.953	(12)	121.717
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	150.455	6.249	-	156.704

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	4.471.944	728.642	51	5.200.637
Pasivos por segmento	3.781.670	195.745	106	3.977.521

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.716.211	182.978	-	1.899.189
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	6.691	4.697	-	11.388
Ingresos financieros	16.090	1.016	-	17.106
Gastos por intereses	(114.714)	(3.190)	-	(117.904)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(89.087)	(4.133)	-	(93.220)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(2.453)	5.347	7	2.901
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	4.100	(4.546)	(15)	(461)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	37.161	7.676	-	44.837
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	47	-	-	47

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 16 de enero de 2017
 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 TUTOLOMONDO
 Director Autorizado

25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

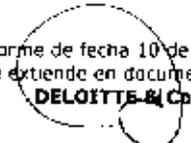
La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

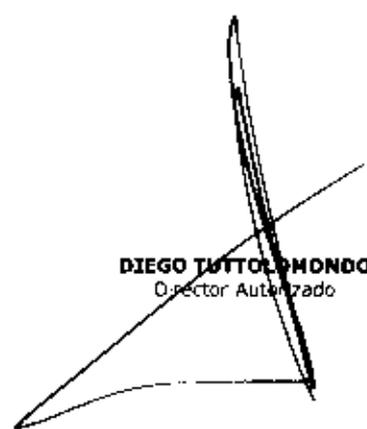
Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2016	31.05.2016
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	1.682	26.524	8.638
\$ Argentinos	37.938	37.938	13.917
\$ Uruguayos	6.955	3.780	4.972
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
\$ Uruguayos	110	60	50
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	36	36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	11.166	176.094	649.109
\$ Argentinos	656.177	656.177	674.663
\$ Uruguayos	78.489	42.661	45.753
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	140	2.200	1.938
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.097	17.297	14.707
\$ Argentinos	-	-	524
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	7.133	112.491	93.285
\$ Argentinos	1.431	1.431	2.909
\$ Uruguayos	307	167	137
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.433	54.141	46.632
\$ Argentinos	11.691	11.691	9.305


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

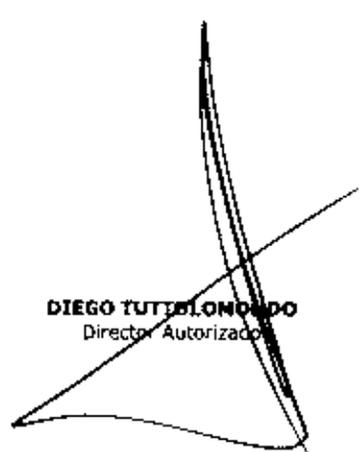

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2016	31.05.2016
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	43.204	685.654	744.226
\$ Argentinos	345.058	345.058	462.596
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	20.757	329.413	296.329
Euros	2.621	44.132	45.442
\$ Argentinos	586.734	586.734	464.606
CHF	-	-	130
\$ Uruguayos	113.810	61.859	43.426
BRL	16	74	-
SEK	1.620	2.787	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	10.530	167.112	142.874
\$ Argentinos	281	281	801
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	54.467	864.398	885.755
\$ Argentinos	262.342	262.342	245.604
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	14.241	239.829	234.953
Dólares estadounidenses	4.190	66.488	62.922
\$ Argentinos	406	406	409


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

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

Los instrumentos financieros del Grupo al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2016	31.05.2016
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	530	467
Títulos públicos	-	17.916
Otros	60	50
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	69	611
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	8.063	2.173
Saldos en bancos	60.180	24.722
Fondos comunes de inversión	-	633
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	989.021	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	68.032	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	16.698	14.153
<u>Pasivos financieros</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	1.774.487	1.890.027
Otros pasivos financieros	382.965	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.331.722	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	167.393	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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016:

	30.11.2016	31.05.2016
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	530	467
Títulos públicos	-	11.575
Otros	60	50
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	989.021	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	68.032	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	16.698	14.153
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos	1.774.487	1.890.027
Otros pasivos financieros	382.965	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.331.722	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	167.393	143.675


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Escalifadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TUTTO TOMONDO
 Director Autorizado

27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2016	31.05.2016
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	649	589
Total	704	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 (saldo adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

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

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

DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C. 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

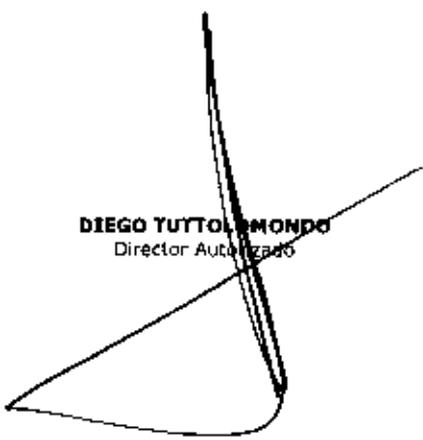
- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado 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 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;


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

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

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

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

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.

Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TOLOMONDO
 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 recomodamiento 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. Tapebicué LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y
- ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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

ii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones, el cual fue oportunamente abonado por la Sociedad. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros se extinguió la posibilidad de un eventual pago al acreedor de una comisión adicional dado que la Sociedad no sufrió un cambio de control ni efectuó una oferta pública de sus acciones antes del 31 de diciembre de 2016.

Al 30 de noviembre de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 28.122 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

- 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;


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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.F. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

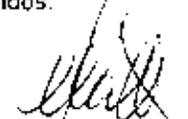
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- 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; y
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

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

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

Al 31 de mayo de 2016, último cierre de ejercicio anual, la Sociedad cumplió 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

En garantía del mencionado préstamo, se constituyó 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 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de USD 25.248 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, acápite (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.

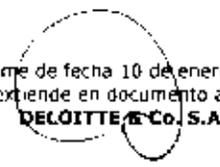
Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor 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 29.b) por hasta miles de USD 35.000.

Por otra parte, se han establecido limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones. Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato vigente, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

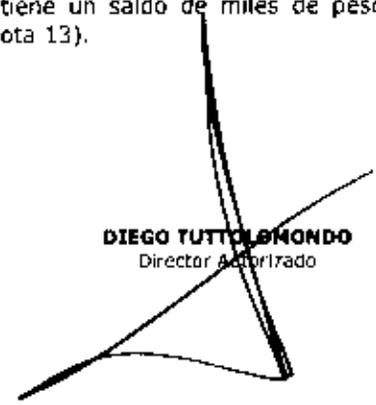
- e) El 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes. Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 5.384 incluidos en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 13).


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

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 29.b).
- f) El 27 de octubre de 2016 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., un contrato de mutuo para prefinanciación de exportaciones por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 5.000, con pago único y total al vencimiento, el 23 de octubre de 2017, e intereses trimestrales.

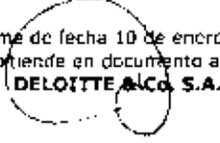
Se otorgaron como garantías un pagaré a la vista y cesión de créditos por exportaciones a su favor.

El saldo al 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.045 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 Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 30 de noviembre de 2016 totalizan miles de pesos 83.152 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 Tapebicuá S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. El saldo del mencionado préstamo al 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de pesos 17.728 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la Línea Préstamos garantizados - Otros. 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. El saldo del mencionado préstamo al 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de pesos 375 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la Línea Préstamos garantizados - Otros
- i) Los edificios y construcciones y las materias primas de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 30 de noviembre de 2016 por miles de dólares estadounidenses 8.945, equivalentes a miles de pesos 141.045, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros.
- j) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 30 de noviembre de 2016 por miles de dólares estadounidenses 82.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

- k) Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes al 30 de noviembre de 2016 por miles de dólares estadounidenses 3.625.
- l) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1"), 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") y 9 de septiembre de 2016 ("Contrato 3") por miles de pesos 17.800, miles de pesos 16.940 y miles de pesos 5.260, 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 en los Contratos 1 y 2, y 23 meses de gracia en el Contrato 3, por lo que el primer vencimiento operará a partir del 26 de enero de 2018, del 5 de febrero de 2018 y el 9 de agosto 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, de miles de pesos 21.175 para el Contrato 2 y de miles de pesos 6.582 para el Contrato 3.

Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El capital adeudado al 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de pesos 40.000 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados no corrientes.

28. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

a) Obligaciones negociables de Celulosa Argentina S.A.

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, 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 fue pagado el 17 de octubre de 2016 y el restante 50% será pagado el 17 de enero de 2017. 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

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 30 de noviembre de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 382.727 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 había sido 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.

29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre 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 2.460 y no corrientes por miles de pesos 66.488.

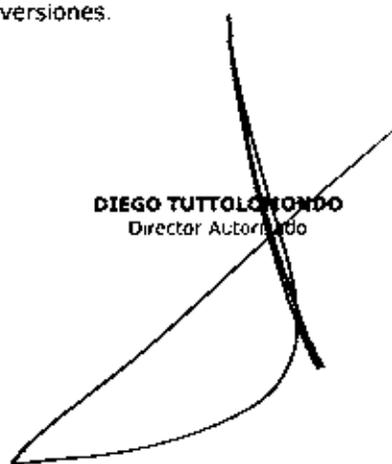
La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Escaladora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

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

Al 30 de noviembre de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 16.615 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 39.971, y no corrientes, por miles de pesos 239.829. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

- a) Emisión de obligaciones negociables de Celulosa Argentina S.A.

El 25 de noviembre de 2016, Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 10, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 40.001, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 5 de diciembre de 2016. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses serán pagados semestralmente.

- b) Compra de acciones de Casa Hutton S.A.C.e I.

El 14 de diciembre de 2016, a través del ejercicio de un derecho de "put" por parte del titular del interés minoritario representativo del 24,5% del capital social de la subsidiaria Casa Hutton S.A.C.e I., Celulosa Argentina S.A. adquirió el mencionado porcentaje, representado por 1.369.463 acciones de valor nominal de miles de pesos 1.369.

La operación fue formalizada por un acuerdo de compraventa de acciones y por un precio total que asciende a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274 los cuales serán cancelados por Celulosa Argentina S.A. de conformidad con un cronograma de pagos acordado entre las partes que se extiende hasta el 15 de mayo de 2019, y cuyo saldo devengará un interés anual equivalente a la tasa LIBOR + 4%, pudiendo la Sociedad precancelar total o parcialmente el saldo de precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. Hasta tanto el precio no se encuentre totalmente cancelado, Celulosa Argentina S.A. gravará con prenda en primer grado de privilegio las acciones adquiridas a favor del vendedor.

Como consecuencia de la operación mencionada, Celulosa Argentina S.A. controla desde el día de la operación el 100% del capital social y los votos de Casa Hutton S.A.C.e I., sociedad mediante la cual la Sociedad comercializa parte de sus productos.

- c) Cambios en participaciones accionarias

En el mes de diciembre de 2016, Fanapel Investment Corp., y posteriormente, Tapebicua LLC., efectuaron dos distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina S.A. de su propiedad que, a su vez, Tapebicua Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp. y Tapebicua LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones Tapebicua Cayman Ltd., controladora última de Celulosa Argentina S.A., redujo su participación en la Sociedad de 77,9268% a 74,6963%, dejando de ser aquellos accionistas que solicitaron el canje de acciones accionistas de Tapebicua Cayman Ltd., para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina S.A.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros consolidados condensados, entre el 30 de noviembre de 2016 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

31. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de enero de 2017.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Emisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE 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

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

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	4.401.563
Pasivo	3.240.544
Patrimonio	1.161.019
Pérdida del período	407.418
Resultado integral del período - Pérdida	187.598

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros intermedios separados adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 15.639 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 30 de noviembre 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, 10 de enero de 2017.

DELOITTE & Co. S.A.

Matrícula 144 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Daniel Alberto Lucca (Socio)

Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



01567322/00494033

BOGARDIO, 10/01/2012

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

LUCCA DANIEL ALBERTO

INSCRIPTO EN LA MATRICIA DE CONTADOR PUBLICO NO 9437 Y QUE SE

HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6054 Y 12135.

LEGALIZACION N° 01969500

CPCE, SANTA FE LEY 8725 Y 12135

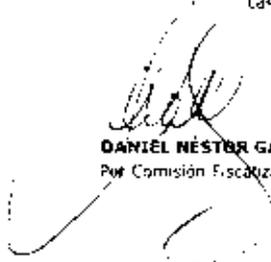
Dña. CP MORENO, MARIA EVELINA

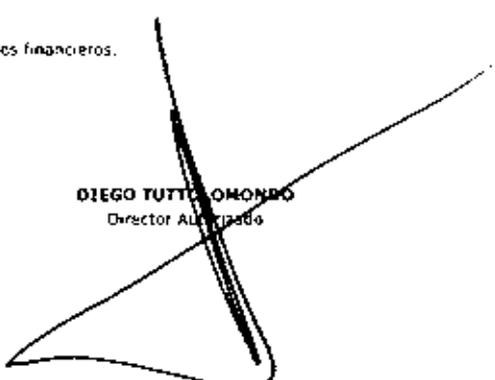
1969500

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos):

	NOTAS	30.11.2016	31.05.2016
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	47.727	10.375
Otros activos financieros		-	17.916
Otros activos no financieros		65.335	61.952
Arrendamientos financieros por cobrar		36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	584.382	615.126
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	192.125	99.564
Créditos impositivos	9	23.449	20.806
Inventarios	10	345.659	378.353
Total del Activo Corriente		1.258.713	1.204.143
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		16.767	14.240
Otros activos no financieros		28.065	23.848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	16.220	12.197
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	35.911	35.517
Créditos impositivos	9	56.759	59.444
Inventarios	10	112.724	97.399
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.450.871	1.485.604
Otros activos intangibles		989	1.683
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	1.086.583	1.018.076
Activos biológicos		44.143	33.446
Activo neto por impuesto diferido	16	291.267	179.543
Total del Activo No Corriente		3.247.850	2.963.548
TOTAL DEL ACTIVO		4.401.563	4.167.691
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	814.992	672.992
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	675.478	537.643
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	232.040	214.072
Pasivos con los empleados		112.379	97.575
Pasivos por impuestos		21.543	16.530
Provisiones	15	2.250	1.950
Otros pasivos no financieros		31	41
Total del Pasivo Corriente		1.858.713	1.540.803
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.056.954	965.098
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	306.723	298.284
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1.685	1.667
Pasivos con los empleados		3.665	2.310
Pasivos por impuestos		1.498	368
Provisiones	15	11.306	10.544
Total del Pasivo No Corriente		1.381.831	1.278.271
TOTAL DEL PASIVO		3.240.544	2.819.074
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.549.377	1.505.714
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo/ejercicio		(580.369)	(349.108)
Total del Patrimonio		1.161.019	1.348.617
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		4.401.563	4.167.691

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTLE ONOFRIO
Director Administrativo

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015
 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2016	2015	2016	2015
Ingresos de actividades operativas	18	1.493.902	1.350.001	787.455	694.801
Costo de ventas	19	(1.277.422)	(1.051.898)	(654.570)	(540.982)
Ganancia bruta		216.480	298.103	132.885	153.819
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		10.697	2.489	1.675	1.256
Costo de producción de activos biológicos		(199)	(87)	(66)	(36)
Costos de distribución	20	(49.023)	(34.740)	(21.253)	(16.916)
Gastos de administración	21	(85.360)	(84.882)	(42.125)	(46.231)
Gastos de publicidad y propaganda		(2.290)	(3.264)	(726)	(1.900)
Ganancia operativa		90.305	177.619	70.390	89.986
Otros ingresos		2.314	1.904	1.275	1.555
Otros egresos		(30.333)	(14.759)	(15.886)	(9.279)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	(66.984)	24.136	(83.113)	11.738
Ingresos financieros	22	13.013	5.498	6.631	4.462
Egresos financieros	22	(213.633)	(135.111)	(109.761)	(65.480)
Diferencia de cambio neta	22	(313.824)	(110.500)	(141.517)	(54.789)
Pérdida antes de impuestos		(519.142)	(51.213)	(272.081)	(21.807)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	111.724	15.015	53.684	1.083
Pérdida del período		(407.418)	(36.198)	(218.397)	(19.924)
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reafirmadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		219.820	83.419	105.416	46.757
Total del resultado integral del período - (Pérdida) Ganancia		(187.598)	47.221	(112.981)	26.833

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Pdr. Contador Fiscal y Abogado


DIEGO TUTTOLANDINO
 Director Administrativo

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en paginado aparte
DELOITTE & CO. S.A.

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

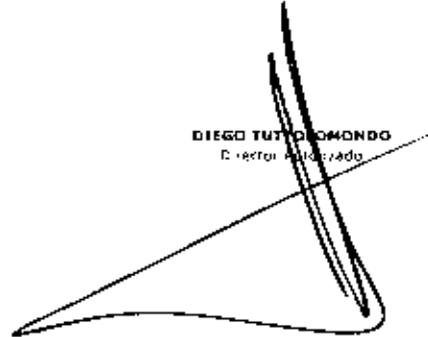
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016
(Presentado en forma simplificada con información correspondiente al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016)
Las expresadas en miles de pesos

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos		Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (Controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas		
Saldo al 1° de junio de 2015	100.974	91.037	38.605	39.341	65.744	684.658	44.540	12.157	1.097.306
Pérdida del período								(136.198)	(136.198)
Otros resultados integrales del período						53.419			81.419
Resultado integral total del período						53.419		(136.198)	45.221
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros en julio por la Asamblea General Ordinaria del 22 de septiembre de 2015				32.167					(32.167)
Saldo al 30 de noviembre de 2015	100.974	91.037	38.605	71.508	65.744	738.077	44.540	(36.198)	1.144.587
Pérdida del período 1° de diciembre de 2015 al 31 de mayo de 2016								(312.910)	(312.910)
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2015 al 31 de mayo de 2016						516.940			516.940
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2015 al 31 de mayo de 2016						516.940		(312.910)	204.030
Saldo al 31 de mayo de 2016	100.974	91.037	38.605	71.508	65.744	1.255.017	44.540	(349.108)	1.348.617
Período del período									(407.418)
Otros resultados integrales de período						219.820			219.820
Resultado integral total del período						219.820		(407.418)	(187.598)
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. 609/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resultante por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(38.605)	(71.508)	(65.744)			176.157	
Saldo al 30 de noviembre de 2016	100.974	91.037				1.504.837	44.540	(580.369)	1.161.619

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

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Int. Comis. de Fiscalización


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (59610)
 Contador Público Nacional (C.N.P.N.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2016

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.767.573	1.751.540
Cobros de reembolsos de exportación	10.715	2.305
Cobros de siniestros	5.983	1.428
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.308.701)	(1.114.305)
Pagos al personal y por cargas sociales	(223.039)	(211.006)
Otros cobros y pagos, netos	(11.761)	(7.849)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>240.770</u>	<u>422.113</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(32.468)	(4.876)
Pagos de pasivos por impuestos	(19.977)	(120.663)
Pagos por gastos de racionalización	(7.523)	(4.574)
Pagos de impuesto a las ganancias	(6.154)	(34.077)
Pagos de contingencias provisionadas	(2.109)	(3.817)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(68.231)</u>	<u>(168.007)</u>
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>172.539</u>	<u>254.106</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobro por venta de títulos públicos	17.916	-
Cobros por contratos de futuros	1.060	-
Cobros de dividendos	-	7.022
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos	643	239
Cobros por ventas de otros activos	743	458
Cobros por intereses de títulos públicos	-	489
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(38.205)	(46.149)
Pagos por compras de títulos públicos	-	(60.470)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(17.843)</u>	<u>(98.411)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento (Disminución) neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	93.950	(37.038)
Intereses cobrados	12.703	-
Pagos de intereses por financiación	(200.391)	(117.320)
Pagos por emisiones de deuda	(21.285)	-
Transferencias netas con partes relacionadas	(1.723)	(82)
Otros cobros y pagos, netos	(598)	(827)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	<u>(117.344)</u>	<u>(155.267)</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	37.352	428
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	10.375	22.008
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>47.727</u>	<u>22.436</u>

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
 For Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 30 de noviembre de 2016 y 2015 es Tapebicúa Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicúa 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.

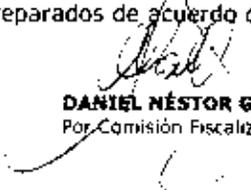
La controladora última de la Sociedad es Tapebicúa Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el Nº 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicúa Investment Company S.L.

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") 34, "Información financiera intermedia".

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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


DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.

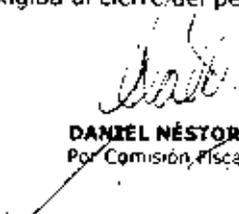
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

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 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 de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016:


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

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 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

2.5. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios separados 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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	6.716	1.176
Saldos en bancos	41.011	9.199
Total	<u>47.727</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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Comunes	561.364	528.062
Valores descontados (nota 13.a)	8.682	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	14.301	10.561
Otras cuentas por cobrar		
Siniestros a recuperar	5.148	5.100
Subtotal	<u>589.495</u>	<u>623.027</u>
Provisión para deudores incobrables	(5.113)	(7.901)
Total	<u>584.382</u>	<u>615.126</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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


DIEGO TUTTOLONONDO
 Director Autorizado

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	6.994	-
Reembolsos a cobrar por exportación	7.795	9.288
Deudores en gestión judicial	2.493	3.971
Subtotal	<u>17.282</u>	<u>13.259</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(1.062)</u>	<u>(1.062)</u>
Total	<u>16.220</u>	<u>12.197</u>

La evolución de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	8.963	5.441
Altas	861	3.586
Bajas	<u>(3.649)</u>	<u>(64)</u>
Saldo al cierre	<u>6.175</u>	<u>8.963</u>

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 30 de noviembre de 2016 se lleva erogada por tal siniestro la suma de miles de pesos 9.771 y la Sociedad recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, por miles de pesos 4.623.

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>Pais</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	50.806	56.062
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	5.005	2.055
		UYU	104.661	21.998
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	7.429	4.674
		USD	23.161	19.745
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.063	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	432
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	19.361	16.646
<u>Controlante indirecta:</u>				
	Estados Unidos de América			
Tapebicué LLC		USD	3.587	3.160
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	3.757
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	<u>7.548</u>	<u>5.516</u>
Total			<u>228.036</u>	<u>135.081</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes	192.125	99.564
Créditos con partes relacionadas no corrientes	35.911	35.517
Total	<u>228.036</u>	<u>135.081</u>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.685	1.667
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	895.360	791.022
Forestadora Tapebicua S.A.	Argentina	ARS	3.510	2.247
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	6.344	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	16.733	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	150.358	128.102
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	281	801
Total			<u>1.075.487</u>	<u>944.713</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			232.040	214.072
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.685	1.667
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)			841.762	728.974
Total			<u>1.075.487</u>	<u>944.713</u>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.441	3.011	2.022	1.548
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.800	7.800	2.481	5.696
Forestadora Tapebicua S.A.	26	-	-	-
Total	<u>8.267</u>	<u>10.811</u>	<u>4.503</u>	<u>7.244</u>
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	39.444	104.893	22.919	55.390
Casa Hutton S.A.C. e I.	585	229	174	99
Forestadora Tapebicua S.A.	-	10	-	10
Total	<u>40.029</u>	<u>105.132</u>	<u>23.093</u>	<u>55.499</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Comisiones				
Subsidiarias:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	23.322	26.410	12.527	14.083
Total	23.322	26.410	12.527	14.083
Recepción de servicios				
Subsidiarias:				
Forestadora Tapebicua S.A.	1.418	871	707	441
TC Rey S.A.	1.599	1.019	798	529
Total	3.017	1.890	1.505	970
Ingresos financieros				
Subsidiarias:				
Forestadora Tapebicua S.A.	1.523	443	824	224
Iviraretá S.A.	447	274	225	139
TC Rey S.A.	54	-	54	-
Total	2.024	717	1.103	363
Egresos financieros				
Subsidiarias:				
Tissucel S.A.	26	26	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	14.374	8.853	7.254	4.487
Otras partes relacionadas:				
Fanapel Investment Corp.	4.862	4.171	2.454	2.114
Total	19.262	13.050	9.721	6.614
Dividendos				
Subsidiarias:				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	74.781	12.288	-	12.204
Casa Hutton S.A.C. e I.	-	7.449	-	7.449
Total	74.781	19.737	-	19.653

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 23.886 y 28.417, al 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2016 la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 53.048 (equivalentes a miles de pesos 841.762). 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".


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & CO. S.A.

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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

En función del contexto económico nacional y regional que ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad durante los últimos trimestres, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha estado y se encuentra evaluando diferentes medidas, las cuales podrían incluir la interrupción temporal de algunas actividades productivas (como ya ha sucedido durante la segunda parte del año 2016) con la consiguiente reducción en los niveles normales de producción.

La Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar su evaluación sobre las diferentes alternativas de modelo de negocios futuros (tanto bajo un esquema industrial o solo comercial) antes de la finalización del ejercicio económico en curso. La decisión que la Dirección de la sociedad subsidiaria finalmente tome permitirá determinar el valor recuperable de algunos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedades, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales significativos). En consecuencia, los estados financieros consolidados intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina S.A. para la aplicación del método de la participación al 30 de noviembre de 2016, no recogen cualquier eventual ajuste que podría ser necesario a partir de la decisión final que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria determine y se despeje la incertidumbre antes planteada.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

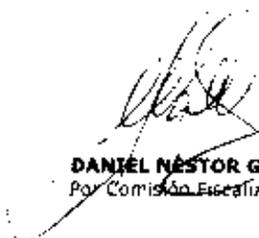
	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2016)	12.300	6.146
Impuesto al valor agregado	11.149	14.660
Total	23.449	20.806
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	53.837	55.369
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.922	4.075
Total	56.759	59.444

10. INVENTARIOS

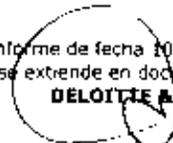
La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	177.294	208.087
Productos elaborados y en proceso	111.165	124.695
Materiales	57.200	45.571
Total	345.659	378.353
b) No corrientes		
Materiales	112.724	97.399
Total	112.724	97.399

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.277.422 y 1.051.898 en los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015, respectivamente (nota 19).


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Especializadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	30.11.2016	31.05.2016
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.292.633	2.214.578
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(841.762)	(728.974)
Total	1.450.871	1.485.604

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 30.11.2016	Valor en libros al 31.05.2016
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	46.624	47.441
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.682	1.676
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.761.538	1.688.918
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	281.312	279.927
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	147.350	143.770
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	50.915	49.678
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.934	1.876
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	1.278	1.292
				2.292.633	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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es el siguiente:

	30.11.2016	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	219.820	600.359
Resultados por participación en sociedades controladas	(66.984)	182.314
Total cambios	78.055	762.936
Saldo al cierre	2.292.633	2.214.578


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 fueron los siguientes:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Contabilizadas en Inversiones:				
Tissucel S.A.	6	7	3	5
Casa Hutton S.A.C. e I.	(817)	10.135	1.078	5.164
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(72.419)	8.758	(71.350)	4.723
Forestadora Tapebicuá S.A.	4.817	4.712	(8.656)	2.866
TC Rey S.A.	1.385	521	(4.149)	(1.004)
Iviraretá S.A.	(14)	(14)	(54)	(18)
Rudaco S.A.	58	17	15	2
Total	(66.984)	24.136	(83.113)	11.738


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2016:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30/11/2016
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.10.2016	5.590	(1.146)	61.278	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2016	2.824	6	1.722	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	30.11.2016	1.991.001 (1)	(80.137)	1.810.563	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2016	76.374	1.385	281.312	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2016	63.655	4.928	202.856	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2016	22.999	2.839	94.358	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2016	12	(677)	63.928	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	30.11.2016	-	-	(359)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.082.033 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2016.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 30 de noviembre de 2016.

(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. al 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2016 es del 98%.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTOLI MONDO
Director Autorizado

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	37.780	42.477
Maquinarias e instalaciones	801.042	853.022
Herramientas y equipos	-	1
Muebles y útiles	2.200	2.636
Vehículos	2.489	2.852
Bienes recibidos en arrendamientos		
financieros	236	360
Repuestos	31.980	30.779
Obras en curso	140.274	15.189
Bienes no operativos	4.059	4.237
Total	<u>1.086.583</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 periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Costo de ventas	60.453	58.354
Gastos de administración	385	340
Total	<u>60.838</u>	<u>58.694</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TURCOLOMONDO
 Director Autorizado

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1º de junio de 2015	66.523	66.215	1.124.481	1.311	11.943	10.766	2.178	27.539	5.865	7.441	1.324.262
Altas	-	-	2.646	-	1.475	1.442	-	13.497	33.855	-	52.915
Bajas	-	-	(2.231)	-	-	(96)	-	-	-	-	(2.327)
Transferencias	-	167	34.621	-	-	-	-	(10.257)	(24.531)	-	-
Valor de origen al 31 de mayo de 2016	66.523	66.382	1.159.517	1.311	13.418	12.112	2.178	30.779	15.189	7.441	1.374.850
Altas	-	-	240	-	-	-	-	4.020	125.085	-	129.345
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	-	2.819	-	-	-	-	(2.819)	-	-	-
Valor de origen al 30 de noviembre de 2016	66.523	66.382	1.162.576	1.311	13.418	12.112	2.178	31.980	140.274	7.441	1.504.195
Depreciaciones al 1º de junio de 2015	-	(14.054)	(200.555)	(1.309)	(10.090)	(8.931)	(1.569)	-	-	(2.619)	(239.127)
Bajas	-	-	1.058	-	-	96	-	-	-	-	1.154
Depreciación del ejercicio	-	(9.851)	(106.998)	(1)	(692)	(425)	(249)	-	-	(585)	(118.801)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2016	-	(23.905)	(306.495)	(1.310)	(10.782)	(9.260)	(1.818)	-	-	(3.204)	(356.774)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del periodo	-	(4.697)	(55.039)	(1)	(436)	(363)	(124)	-	-	(178)	(60.838)
Depreciaciones al 30 de noviembre de 2016	-	(28.602)	(361.534)	(1.311)	(11.218)	(9.623)	(1.942)	-	-	(3.382)	(417.612)
Valor residual al 30 de noviembre de 2016	66.523	37.780	801.042	-	2.200	2.489	236	31.980	140.274	4.059	1.086.583
Valor residual al 31 de mayo de 2016	66.523	42.477	853.022	1	2.636	2.852	360	30.779	15.189	4.237	1.018.076


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 873B
 C.P.C.E. Pra. de Santa Fe


DIEGO TUTTO D'AMONDO
 Director Autorizado

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	186.366	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	72.397	29.723
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	28.132	1.627
Préstamo BAF (nota 26.f)	80.057	21.994
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	8.682	79.304
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 26.g)	182.286	81.812
Otros (nota 26.e)	32.339	182.351
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 27)	-	27.920
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 27)	35.608	10.675
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 27)	33.035	64.160
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 27)	153.708	7.488
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 27)	2.382	-
Total	814.992	672.992
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	256.030	299.909
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	216.270	233.769
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	365.463	221.641
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.h)	40.000	-
Préstamos no garantizados		
Otros	21.197	32.954
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 27)	11.679	30.892
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 27)	-	145.933
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 27)	146.315	-
Total	1.056.954	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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	554.529	431.556
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	39.971	42.649
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	2.498	5.051
Anticipos de clientes	78.480	58.387
Total	675.478	537.643
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	239.829	234.953
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	66.894	63.331
Total	306.723	298.284


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TU TOLONONDO
Director Autorizado

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	700	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.550	1.350
Total - Corriente	2.250	1.950
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.182	2.677
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.124	7.867
Total - No Corriente	11.306	10.544
Total Provisiones	13.556	12.494

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	12.494	11.469
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	2.128	7.029
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.043	1.790
Utilizado para su destino específico	(2.109)	(7.794)
Total cambios	1.062	1.025
Saldo al cierre	13.556	12.494

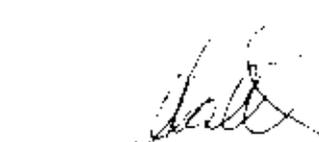
(*) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Otros egresos.

(**) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 22).

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

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	6.288	4.079
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	252.394	209.868
Quebrantos impositivos recuperables	173.008	112.704
Valuación de inventarios	173	240
Otros	-	272
Subtotal activo por impuesto diferido	434.923	330.223
Valuación de propiedades, planta y equipo	(140.163)	(147.650)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Otros	(463)	-
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(143.656)	(150.680)
Total activo neto por impuesto diferido	291.267	179.543


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTA TOMONDO
Director Autorizado

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2016 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados (*)	Año de prescripción
2014	10.034	35%	3.512	2019
2015	19.197	35%	6.719	2020
2016	238.414	35%	83.445	2021
2017	226.663	35%	79.332	2022
Total	494.308		173.008	

(*) 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	Beneficio del período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	66.839	-	51.420	118.259
Quebrantos impositivos acumulados	112.704	-	60.304	173.008
Total al 30 de noviembre de 2016	179.543	-	111.724	291.267
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:

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias - Pérdida	(519.142)	(51.213)
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Subtotal - Beneficio por impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	181.700	17.925
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(49.322)	5.323
Resultados financieros no deducibles	(21.456)	(9.009)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	893	804
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(13)	(28)
Donaciones	(78)	-
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	111.724	15.015


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017 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>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	60.304	(9.064)
Diferido	51.420	24.079
Total - Beneficio	<u>111.724</u>	<u>15.015</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</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 30 de noviembre de 2016 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

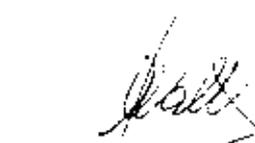
El capital en acciones está compuesto por:

	<u>30.11.2016</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 periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.254.856	1.291.463	685.666	665.913
Mercado externo	267.543	89.010	117.023	43.425
(-) Impuestos sobre ventas	(28.497)	(30.472)	(15.234)	(14.537)
Total	<u>1.493.902</u>	<u>1.350.001</u>	<u>787.455</u>	<u>694.801</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

19. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Honorarios y retribuciones por servicios	-	29	-	13
Sueldos y jornales	156.939	126.779	90.740	68.693
Contribuciones sociales	42.518	39.540	21.670	19.949
Impuestos, tasas y contribuciones	4.397	4.899	1.820	2.289
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	60.937	58.935	35.603	29.269
Mantenimiento	42.191	42.469	25.632	23.529
Consumos de servicios	1.317	1.271	734	604
Fletes	665	499	368	298
Seguros	12.253	10.238	7.182	5.477
Alquileres	6.934	3.843	3.900	1.902
Comunicaciones	856	519	433	269
Movilidad y viáticos	862	800	356	521
Limpieza y mantenimiento	13.804	15.806	6.865	8.143
Servicios de vigilancia	9.209	6.525	5.489	3.359
Servicios de sistematización de datos	165	410	163	406
Otros	8.043	7.187	3.154	3.692
Total	361.090	319.749	204.109	168.413

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Comisiones	70.889	67.260	37.353	34.391
Sueldos y jornales	1.892	1.572	966	863
Movilidad y viáticos	2.341	1.687	1.354	755
Deudores incobrables	861	1.415	861	1.415
Contribuciones sociales	425	466	205	238
Seguros	8	7	4	4
Total	76.416	72.407	40.743	37.666


DANIEL NÉSTOR GALLO
Prof. Comisión Escalificadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>30.11.2016</u>	<u>30.11.2015</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	475.752	353.942
Compras de insumos y materias primas	822.547	695.125
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	-	(676)
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	437.506	392.156
Saldo al cierre de inventarios (**)	<u>(458.383)</u>	<u>(388.649)</u>
Total	<u>1.277.422</u>	<u>1.051.898</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, si la hubiere.

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

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

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Gastos de entrega	49.014	34.735	21.253	16.911
Servicios de sistematización de datos	9	5	-	5
Total	<u>49.023</u>	<u>34.740</u>	<u>21.253</u>	<u>16.916</u>


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	17.114	17.830	8.358	9.649
Honorarios y retribuciones por servicios	5.690	5.102	3.129	2.435
Sueldos y jornales	22.507	26.046	11.592	16.063
Contribuciones sociales	5.524	7.112	2.780	4.352
Impuestos, tasas y contribuciones	19.198	17.705	9.083	7.912
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	594	487	297	250
Seguros	43	42	22	23
Alquileres	748	498	393	295
Comunicaciones	1.169	792	557	401
Movilidad y viáticos	1.598	1.216	484	589
Limpieza y mantenimiento	133	246	80	117
Servicio de vigilancia	691	380	444	197
Servicio de sistematización de datos	2.013	1.530	657	853
Otros	8.338	5.896	4.249	3.095
Total	85.360	84.882	42.125	46.231

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Ingresos financieros				
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	2.068	-	2.068
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-	-	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	1.060	748	-	748
Intereses	9.235	1.965	5.528	1.283
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	1.523	443	824	224
Intereses con Iviraretá S.A.	447	274	225	139
Intereses con TC Rey S.A.	54	-	54	-
Total	13.013	5.498	6.631	4.462


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & TOUGHER 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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(167.667)	(98.625)	(79.656)	(46.674)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(18.329)	(21.703)	(12.585)	(10.892)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(14.374)	(8.853)	(7.254)	(4.487)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(4.862)	(4.171)	(2.454)	(2.114)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(7.332)	-	(7.332)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	(989)	-	(989)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.043)	(744)	(467)	(311)
Intereses con Tissucel S.A.	(26)	(26)	(13)	(13)
Total	(213.633)	(135.111)	(109.761)	(65.480)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2016 y 2015 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2016	2015	2016	2015
Diferencia de cambio				
Generadas por activos	24.216	5.459	15.659	3.051
Generadas por pasivos	(338.040)	(115.959)	(157.276)	(57.840)
Total	(313.824)	(110.500)	(141.617)	(54.789)

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 se originan en los siguientes conceptos:

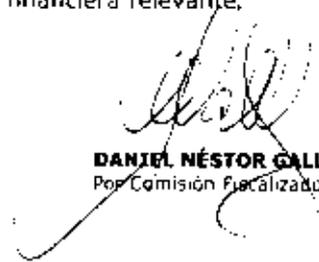
	Diferencias de cambio generadas por activos			Total
	Operativas	No operativas		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	8.561	7.918	-	16.479
No corrientes	2.332	5.390	15	7.737
Total	10.893	13.308	15	24.216

	Diferencias de cambio generadas por pasivos			Total
	Operativas	No operativas		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(40.203)	(36.512)	(20.957)	(97.672)
No corrientes	(28.348)	(81.975)	(130.045)	(240.368)
Total	(68.551)	(118.487)	(151.002)	(338.040)

23. 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TOMONZO
 Director Autorizado

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.493.902	-	-	1.493.902
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	10.697	-	-	10.697
Ingresos financieros	13.013	-	-	13.013
Gastos por intereses	(187.972)	-	-	(187.972)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(61.531)	-	-	(61.531)
Pérdida del segmento	(407.418)	-	-	(407.418)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(73.236)	6.246	6	(66.984)
Beneficio por impuesto a las ganancias	111.724	-	-	111.724
Adquisición de propiedades, planta y equipo	129.345	-	-	129.345

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	4.401.563	-	-	4.401.563
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	966.400	482.789	1.682	1.450.871
Pasivos por segmento	3.240.544	-	-	3.240.544

Periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2015	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.350.001	-	-	1.350.001
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	2.489	-	-	2.489
Ingresos financieros	5.498	-	-	5.498
Gastos por intereses	(112.419)	-	-	(112.419)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(59.422)	-	-	(59.422)
Pérdida del segmento	(36.198)	-	-	(36.198)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	18.891	5.238	7	24.136
Beneficio por impuesto a las ganancias	15.015	-	-	15.015
Adquisición de propiedades, planta y equipo	23.879	-	-	23.879
Adquisición de activos intangibles distinto a la plusvalía	47	-	-	47


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se exhibe 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 PITTOCOMONDO
 Director Autorizado

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2016	31.05.2016
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	1.226	19.330	4.578
Euros	1	1	1
\$ Argentinos	28.396	28.396	5.796
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	36	36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	4.344	68.494	86.053
\$ Argentinos	515.888	515.888	529.073
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.786	28.166	16.830
\$ Argentinos	59.298	59.298	60.736
\$ Uruguayos	192.583	104.661	21.998
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.063	16.767	14.240
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	938	14.789	9.288
\$ Argentinos	1.431	1.431	2.909
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.455	22.948	24.776
\$ Argentinos	12.963	12.963	10.741


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

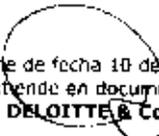
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.F. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2016	31.05.2016
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	30.518	484.263	228.664
\$ Argentinos	330.729	330.729	444.328
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	7.172	113.801	97.733
Euros	2.462	41.462	45.292
SEK	1.620	2.787	-
BRL	16	74	-
\$ Argentinos	517.354	517.354	394.488
CHF	-	-	130
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	13.908	220.689	204.904
\$ Argentinos	11.351	11.351	9.168
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	50.804	806.153	736.746
\$ Argentinos	250.801	250.801	228.352
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.190	66.488	62.922
Euros	14.241	239.829	234.953
\$ Argentinos	406	406	409
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.685	1.685	1.667


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

25. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2016	31.05.2016
<u>Activos financieros</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	17.916
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	69	87
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	6.716	1.176
Saldo en bancos	41.011	9.199
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	600.602	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	228.036	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	16.698	14.153
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado</u>		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.871.946	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	982.201	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	233.725	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 30 de noviembre de 2016 y al 31 de mayo de 2016:

	30.11.2016	31.05.2016
<u>Activos financieros</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	11.575
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	36	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	600.602	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	228.036	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	16.698	14.153
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado</u>		
Préstamos y otros pasivos financieros	1.871.946	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	982.201	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	233.725	215.739


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2016	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 (US\$ 25.000.000). El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, 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 (saldo adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

El 29 de mayo de 2015 se suscribió una nueva enmienda, 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;


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TUTTOLOMONDO
 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 Tapebicué S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicué S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicué S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- (xi) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TUTOLDOMONDO
 Director Autorizado

- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.017 y 1.890 en los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre 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 periodo de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

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.

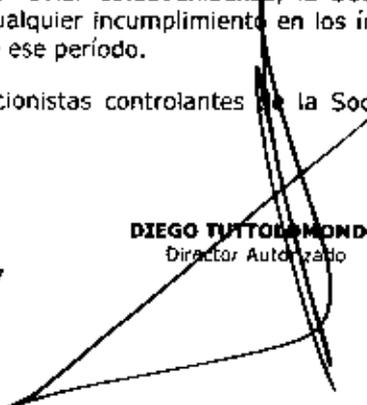
Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente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

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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

- 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 se extinguió la posibilidad de un eventual pago al acreedor de una comisión adicional dado que la Sociedad no sufrió un cambio de control ni efectuó una oferta pública de sus acciones antes del 31 de diciembre de 2016.

Al 30 de noviembre de 2016 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 28.122 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

- 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 devengaran 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; y
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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 TUTULOMONDO
 Director Autorizado

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 mayo de 2016, último cierre de ejercicio anual, la Sociedad cumplió con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

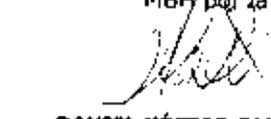
Por otra parte, el 26 de noviembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. celebró un nuevo contrato de mutuo con el Banco Ciudad de Buenos Aires, por la suma de miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un periodo de gracia de 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.

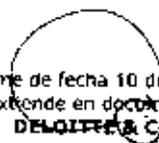
En garantía del mencionado préstamo, se constituyó una prenda fija con registro, en tercer grado de privilegio, a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires, por la suma de miles de pesos 55.000, sobre la máquina de fabricación de papel Tissue marca Voith Paper, inscripta en el Registro de Créditos Prendarios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

- d) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch, un contrato de "Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones" por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014 se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de USD 5.000 cada uno, a ser cancelados en quince cuotas trimestrales con un periodo 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 periodo 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 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de USD 25.248 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


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora


El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TITO TOLONONDO
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 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 30 de noviembre de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

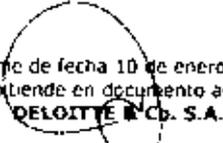
- e) El 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas, a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes. Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 5.384, incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 13).

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

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
 - ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para remplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
 - iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
 - iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco; 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 28.b).
- f) El 27 de octubre de 2016 la Sociedad celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V. un contrato de mutuo para prefinanciación de exportaciones por un monto de capital total de miles de USD 5.000, con pago único y total al vencimiento, el 23 de octubre de 2017, e intereses trimestrales.
- Se otorgaron como garantías un pagaré a la vista y cesión de créditos por exportaciones a su favor.
- El saldo al 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de USD 5.045 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 Tapedicua S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 30 de noviembre de 2016 totalizan miles de pesos 83.152 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

h) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1"), 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") y 9 de septiembre de 2016 (Contrato 3") por miles de pesos 17.800, miles de pesos 16.940 y miles de pesos 5.260, 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 de los Contratos 1 y 2, y 23 meses de gracia del Contrato 3, por lo que el primer vencimiento operará a partir del 26 de enero de 2018, del 5 de febrero de 2018 y del 9 de agosto 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 las sumas de miles de pesos 22.319 para el Contrato 1, miles de pesos 21.175 para el Contrato 2 y miles de pesos 6.582 para el Contrato 3.

Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El capital adeudado al 30 de noviembre de 2016 asciende a miles de pesos 40.000 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

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.

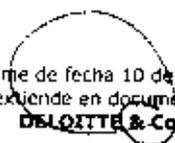
El 19 de marzo de 2016 se canceló el 50% de su valor nominal y los intereses correspondientes y el 11 de abril de 2016 se efectuó el canje de Obligaciones Negociables Clase 2 por Obligaciones Negociables Clase 6, por un valor nominal de miles de pesos 15.875 y sus correspondientes intereses.

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 50% del valor nominal del capital de las Obligaciones Negociables Clase 4 fue pagado el 17 de octubre de 2016 y el restante 50% será pagado el 17 de enero de 2017. 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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTLE BONHONDO
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 periodo 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 30 de noviembre de 2016 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 382.727 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13).

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 30 de noviembre 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 2.460 y no corrientes por miles de pesos 66.488.

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

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

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

Al 30 de noviembre de 2016 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 16.615 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 39.971, y no corrientes por miles de pesos 239.829. La mencionada deuda fue financiada por el proveedor a diez años.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Escalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8736
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

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

a) Emisión de obligaciones negociables

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones), Clase 10, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 40.001, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 5 de diciembre de 2016. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses serán pagados semestralmente.

b) Compra de acciones de Casa Hutton S.A.C.e J.

El 14 de diciembre de 2016, a través del ejercicio de un derecho de "put" por parte del titular del interés minoritario representativo del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.C.e J., Celulosa Argentina S.A. adquirió el mencionado porcentaje, representado por 1.369.463 acciones de valor nominal de miles de pesos 1.369.

La operación fue formalizada mediante un acuerdo de compraventa de acciones y por un precio total que asciende a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274, los cuales serán cancelados por Celulosa Argentina S.A. de conformidad con un cronograma de pagos acordado entre las partes que se extiende hasta el 15 de mayo de 2019, y cuyo saldo devengará un interés anual equivalente a la tasa LIBOR + 4%, pudiendo la Sociedad precancelar total o parcialmente el saldo de precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. Hasta tanto el precio no se encuentre totalmente cancelado, Celulosa Argentina S.A. gravará con prenda en primer grado de privilegio las acciones adquiridas a favor del vendedor.

Como consecuencia de la operación mencionada, Celulosa Argentina S.A. controla desde el día de la operación el 100% del capital social y los votos de Casa Hutton S.A.C.e J., sociedad mediante la cual la Sociedad comercializa parte de sus productos.

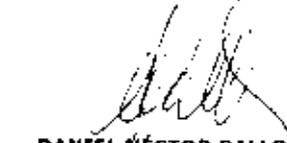
c) Cambios en participaciones accionarias

En el mes de diciembre de 2016, Fanapel Investment Corp., y posteriormente, Tapebicua LLC., efectuaron dos distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina S.A. de su propiedad que, a su vez, Tapebicua Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp. y Tapebicua LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones Tapebicua Cayman Ltd., controladora última de Celulosa Argentina S.A., redujo su participación en la Sociedad de 77,9268% a 74,6963%, dejando de ser aquellos accionistas que solicitaron el canje de acciones accionistas de Tapebicua Cayman Ltd., para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina S.A.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros separados condensados, entre el 30 de noviembre de 2016 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

30. 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 10 de enero de 2017.


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
 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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS
REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES Y POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE
BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO
EL 30 DE NOVIEMBRE DE 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

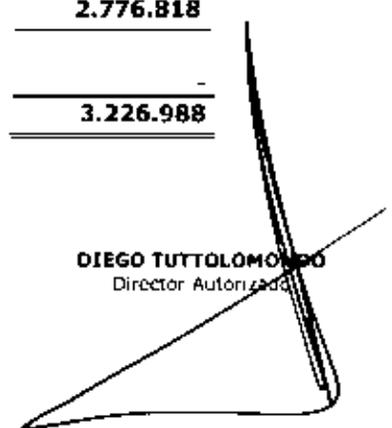
Al 30 de noviembre de 2016:

	Saldos deudores	Saldos acreedores
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	257.713	191.523
Entre 4 y 6 meses	15.495	7.151
Entre 7 y 9 meses	15.584	6.180
Entre 10 y 12 meses	6.276	3.490
Entre 13 y 24 meses	4.869	14.574
Entre 25 y 36 meses	6.657	3.982
Más de 36 meses	-	169.164
	306.594	396.064
<u>Sin plazo establecido</u>	207.973	54.106
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	332.667	860.729
Entre 4 y 6 meses	41.815	92.704
Entre 7 y 9 meses	7.193	206.989
Entre 10 y 12 meses	11.824	247.556
Entre 13 y 24 meses	-	572.483
Entre 25 y 36 meses	308	345.505
Entre 37 y 48 meses	702	193.443
Entre 49 y 60 meses	5.981	257.409
	400.490	2.776.818
Provisiones	(6.175)	-
Total	908.882	3.226.988


DANIEL NESTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2017
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

4. Clasificación de los créditos y deudas:

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	669.824	1.251.442
2) Moneda extranjera	239.058	1.975.546
Total	<u>908.882</u>	<u>3.226.988</u>

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

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	908.882	3.226.988
Total	<u>908.882</u>	<u>3.226.988</u>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Devengan intereses	37.480	2.025.567
2) No devengan intereses	871.402	1.201.421
Total	<u>908.882</u>	<u>3.226.988</u>

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

Ver nota 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.

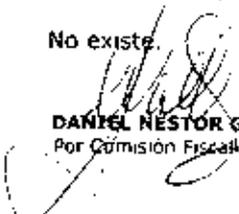
No existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo, excepto algunos materiales que han sido reclasificados como no corrientes.

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.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de enero de 2017
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 MONDO
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 (a prorrata)	USD 538.625 (a)	1.469.000
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.003 USD 85 (b)	2.502
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	18.126
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	179.543
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.473 (e) USD 3.277 (f)	29.672 18.433

(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 957,55 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 2130 por incendio de madera en pie en el campo La Adclada.


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de enero de 2017
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

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. Al 30 de noviembre de 2016 la Sociedad no adeuda saldo alguno por este concepto.

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

Ver nota 26, acápites b), c), d) y e), a los estados financieros separados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de enero de 2017
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 TUTTOROMONDO
Director Autorizado

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS REAJUSTADOS CONDENANDO MONEDA UNIDA POR EL ARTICULO 89 DEL REGLAMENTO DE LA LEY DE COMERCIO DE VALORES A LOS CORRESPONDIENTES AL PERIODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2010
(Cifras expresadas en miles de dólares)

APENDICE 1

5.2 y 5.3 CLASIFICACIÓN DE LOS BALDOS CON SOCIEDADES ARI, ASÍ COMO EL TIPO DE PASIVO Y EL TIPO DE MONEDA RELACIONADAS MEDIANTE EL PLAZO Y MEDIANTE EL TIPO DE MONEDA

Categoría	MONEDA UNIDA						MONEDA EXTRANJERA						TOTAL	
	MONEDA UNIDA	MONEDA EXTRANJERA												
Comercio														
Comercio Exterior														
Comercio Nacional														
Operaciones de Inversión														
Operaciones de Inversión														
Operaciones de Financiación														
Operaciones de Financiación														
Operaciones de Gestión														
Operaciones de Gestión														
Operaciones de Otros														
Operaciones de Otros														
Total														

[Handwritten Signature]
CAROL MONTAÑO CALVO
Directora General



MEMORIA DE TRABAJO
DELLOITTE & TOUCHE, INC.
1500 AV. AMÉRICA, SUITE 1500
BOGOTÁ, COLOMBIA
TEL: +57 1 261 2000

DEGO TUDOR OLIVERO
Director General

[Large handwritten signature]

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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros 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 10 de enero de 2017, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 las respectivas notas 8 a los estados financieros intermedios separados condensados y a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso.

- c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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, 10 de enero de 2017.



DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 10 días del mes de enero de 2017 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Antonio Juan Lattuca, Néstor Carlos Gamarra y Daniel Néstor 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 segundo trimestre del corriente ejercicio finalizado el 30 de noviembre de 2016 que ya cuenta con los informes 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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas.
2. Nuestro trabajo sobre los estados financieros 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 10 de enero de 2017, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

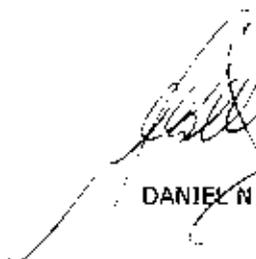
- b. Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de las respectivas notas 8 a los estados financieros intermedios separados condensados y a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso.
- c. La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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, 10 de enero de 2017.

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora

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

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



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR C. GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS CINCUENTA Y DOS DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 10 de Enero de dos mil diecisiete .

Siendo las 19:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Matías Brea, Andreas Keller Sarmiento, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado y José Urtubey. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo y Antonio Lattuca.

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

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



b) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente y el Sr. Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Sr. Director Diego Tuttolomondo a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Segundo Trimestre del Ejercicio 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 Daniel Gallo hace presente que, conforme a lo expresado, ya eran de conocimiento de la Comisión Fiscalizadora los documentos aprobados y que estando completamente de acuerdo con los mismos, extendieron el informe respectivo, cuya transcripción solicita sea efectuada en el Acta de la presente reunión.

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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

"De nuestra consideración:"

- 1 "De acuerdo con lo requerido por el inciso 5 del artículo N° 294 de la Ley N° 19.550 y el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hemos efectuado el trabajo 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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en esa fecha, y c) un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa; y en relación a la correspondiente "Información adicional requerida por el artículo N° 12, Capítulo III, Título IV de las Normas (T.O. 2013) de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires" y a la "Reseña informativa" requerida por artículo N° 4, Capítulo III, Título IV de las mencionadas normas, cuya presentación no es requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCCE") como normas contables profesionales

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

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 10 de enero de 2017, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 las respectivas notas 8 a los estados financieros intermedios separados condensados y a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso."
 - c. "La información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo Nro. 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 descritos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."



"Rosario, 10 de enero de 2017."

"DANIEL NÉSTOR GALLO"
"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 periodos intermedios consolidados condensados)"

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

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

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 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 periodo de seis meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.200.637
Pasivo	3.977.521
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.161.019
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	311.363
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Pérdida	187.598*

*Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016

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

y al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 periodo intermedio actual."

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

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

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

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

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

4. **"Conclusión"**

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros intermedios consolidados adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso."

"Informa sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

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



- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 15.639 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 30 de noviembre 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, 10 de enero de 2017."

"DELOITTE & Co. S.A."
"Matrícula 144 – Ley 8.738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

"Daniel Alberto Lucca (Socio)"
"Contador Público (U.N.R.)"
"Matrícula 9.437 – Ley 8.738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

"INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"
"(sobre estados financieros de periodos 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 periodos 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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

Activo	4.401.563
Pasivo	3.240.544
Patrimonio	1.161.019
Pérdida del período	407.418
Resultado integral del período – Pérdida	187.598*

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 la evaluación sobre su futuro por parte de la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria, actividad que se encuentra en proceso a la fecha de emisión de los estados financieros intermedios separados adjuntos. Dichos estados financieros no recogen cualquier eventual ajuste sobre activos de largo plazo u otros por importes significativos que podrían ser necesarios en función del resultado final del mencionado proceso, el cual la Dirección de la sociedad subsidiaria espera culminar antes de la finalización del ejercicio económico en curso."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2016 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 15.639 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 30 de noviembre 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, 10 de enero de 2017."

"DELOITTE & Co. S.A."
"Matrícula 144 - Ley 8.738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

"Daniel Alberto Lucca (Socio)"
"Contador Público (U.N.R.)"
"Matrícula 9.437 - Ley 8.738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

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

Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Daniel Gallo en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Sres. Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado y José Urtubey 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: Matias Brea, Andreas Keller Sarmiento, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo – Directores; Daniel Gallo y Antonio Lattuca– Miembros de la Comisión Fiscalizadora. Los Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado y José Urtubey participaron comunicados por videoteleconferencia.

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1552 de fecha 10 de Enero de 2017 obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.

