

RECIBIDO MENSUAL EMISORAS

11 ABR 2017 13:25

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 28 de febrero de 2017

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
28 DE FEBRERO DE 2017

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.**

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 28 DE FEBRERO DE 2017

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
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 arrojó una ganancia de \$386,2 millones, mientras que el mismo período de nueve meses del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$695,3 millones.

El resultado del período de nueve meses en análisis ascendió a una pérdida de \$395,6 millones mientras que el mismo período del ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$251 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, así como a la discontinuación de la producción de la unidad productiva de Juan Lacaze de la controlada Fanapel cuya Dirección, en función de los contextos económicos uruguayo y regional que han afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad durante los últimos tiempos, decidió la interrupción temporaria de las actividades productivas en dicha planta industrial.

El resultado integral del período de nueve meses en análisis fue una pérdida de \$290,9 millones frente a una ganancia de \$227,3 millones del mismo período del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$3.166,3 millones, que representan un crecimiento del 6% sobre el mismo período de nueve meses del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 22%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 7%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos períodos de nueve meses en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 19%. Este aumento en los costos se originó principalmente en el mayor costo de la pulpa comprada a terceros por la parada de planta del primer trimestre, el incremento de mano de obra y sus cargas sociales y aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil) y mayores cargos por amortizaciones.

Continuando con Celulosa, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucalipto del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 fue de 134.618 toneladas, cifra un 8,5% inferior a la del mismo período del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta del primer trimestre del período ya mencionada.

La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, estucados y no estucados, para el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 ascendió a \$584 millones, que representó una disminución del 8% sobre el mismo período del ejercicio anterior en pesos y una disminución del 32% en toneladas.

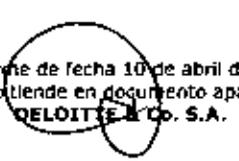
La política comercial de esta compañía subsidiaria es continuar con la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado local, haciendo foco en las fortalezas de nuestra cadena de distribución y el servicio prestado a los clientes a lo largo de los años. Una parte significativa de los papeles que se importarán y se comercializarán serán papeles producidos en las plantas de Celulosa Argentina.

Debido a la discontinuación de la actividad productiva mencionada anteriormente, la producción acumulada del período en Fanapel fue de 24.757 toneladas, un 45% inferior a la del mismo período del ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$246,2 millones, lo que representó un incremento del 2% con respecto a igual período del ejercicio anterior. Dicho incremento en las ventas en pesos se origina en mayores precios. En tanto, en TC Rey las ventas totales se incrementaron un 2%, alcanzando la suma de \$ 28,5 millones en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLO RONDO
Director autorizado

El Informe de fecha 10 de abril 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

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$17 millones en el período de nueve meses al 28 de febrero de 2017, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$124,9 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$42 millones respecto del mismo período del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en impuestos y gastos de entrega.

Los Otros egresos arrojaron una pérdida de \$95,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$19,7 millones debido principalmente a la estimación de los costos emergentes del acuerdo mencionado en la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados al 28 de febrero de 2017, que regula el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de la fábrica de Juan Lacaze de Fanapel por \$54,4 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$317,9 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$236,6 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$157,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representó una pérdida de \$720,6 millones debido al impacto de la fuerte devaluación del dólar en diciembre de 2015 sobre los pasivos establecidos en esa moneda.

Al 28 de febrero de 2017 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$125,2 millones, mientras que en el mismo período de nueve meses del ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$186 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 28 de febrero de 2017 la cantidad de 1.746 personas.

2. Información comparativa.

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

3. Breve comentario sobre perspectivas

El resultado del período fue afectado principalmente por la parada general programada 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 recesión argentina del período en análisis, que impactó también a las distintas unidades del Grupo, principalmente a nuestra controlada Fanapel de Uruguay.

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.

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.

A pesar de que la recesión se prolongó más de lo previsto 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 abril de 2017.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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

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

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

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	28.02.17	28.02.16	28.02.15	28.02.14	28.02.13
Activo corriente	2.181.768	1.981.481	1.177.259	963.397	729.838
Activo no corriente	3.222.711	3.501.048	2.379.707	1.957.614	1.624.566
Total del Activo	5.404.479	5.482.529	3.556.966	2.921.011	2.354.404
Pasivo corriente	2.506.063	2.501.962	1.583.599	1.338.213	971.679
Pasivo no corriente	1.847.849	1.627.220	908.974	658.145	565.236
Subtotal - Pasivo	4.353.912	4.129.182	2.492.573	1.996.358	1.536.915
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.006.824	1.296.392	1.025.705	888.203	792.602
Participaciones no controladoras	43.752	66.955	38.688	36.450	24.887
Subtotal - Patrimonio	1.050.576	1.363.347	1.064.393	924.653	817.489
Total del Pasivo más Patrimonio	5.404.479	5.482.529	3.556.966	2.921.011	2.354.404

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	28.02.17	28.02.16	28.02.15	28.02.14	28.02.13
Resultado operativo	22.270	475.825	236.787	235.876	109.188
Resultados financieros	(453.763)	(900.249)	(198.706)	(480.940)	(171.870)
Otros ingresos y egresos	(89.320)	(12.701)	9.549	(444)	(6.070)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	125.204	186.027	(18.821)	46.516	12.968
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(395.609)	(251.098)	28.809	(198.994)	(55.784)
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	104.251	478.378	46.392	301.639	72.989
Resultado integral total del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(291.358)	227.280	75.201	102.645	17.205

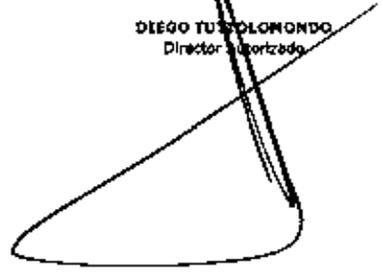
Estructura del flujo de efectivo comparativo (en miles de pesos)

Fondos procedentes de las actividades de operación	52.466	137.671	51.326	62.301	35.954
Fondos utilizados en las actividades de inversión	273.227	(145.495)	(107.503)	(67.881)	(33.986)
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de financiación	(238.560)	(994)	47.882	(6.364)	(3.953)
Aumento (Disminución) de fondos del período	(81.321)	(8.818)	(8.295)	(11.944)	(1.985)

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,87	0,79	0,74	0,72	0,75
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,24	0,33	0,43	0,46	0,53
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,60	0,64	0,67	0,67	0,69


ANTONIO JUAN LATTUCA
 por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUÑOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 31 de abril de 2017
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & TOUGHER S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESENA INFORMATIVA SOBRE EL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2016/2017

Anexo 2

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

	28.02.2017		29.02.16		28.02.15		28.02.14		28.02.13	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	174.892	40.553	176.629	55.395	172.074	60.284	159.631	49.304	140.877	42.136
Exportación	43.595	13.169	33.594	12.664	36.085	10.882	45.267	13.522	53.196	17.015
Total	218.487	53.722	210.223	68.059	208.159	71.166	204.898	62.826	194.073	59.151
Producción de papeles y pulpa de mercado	159.375	47.441	191.729	69.977	179.332	60.754	182.302	57.493	179.733	59.485
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	70.533	24.545	90.143	26.022	94.692	24.543	92.981	24.736	56.721	19.293
Exportación	-	-	-	-	284	83	41	20	122	40
Total	70.533	24.545	90.143	26.022	94.976	24.724	93.022	24.756	56.843	19.333
Producción de maderas de mercado	77.259	21.384	111.278	34.465	109.221	28.786	110.628	42.998	89.789	23.821

ANTONIO JUAN LAJUICA
 Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTO MONDO
 Director Autorizado

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

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 28 DE FEBRERO DE 2017

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

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	28.02.2017	31.05.2016
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	113.247	27.528
Otros activos financieros	26	187.970	17.966
Otros activos no financieros		113.762	87.005
Arrendamientos financieros por cobrar		-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	928.485	1.369.525
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	2.146	1.938
Créditos impositivos	9	64.232	64.732
Inventarios	10	703.686	705.540
Activos biológicos	12	68.240	72.787
Total del Activo Corriente		2.181.768	2.347.072
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		17.108	15.231
Otros activos no financieros		29.332	24.394
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	114.713	96.331
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	65.080	55.937
Créditos impositivos	9	78.620	75.527
Inventarios	10	165.678	136.258
Otros activos intangibles		1.755	2.928
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	11	2.075.220	2.010.137
Activos biológicos	12	344.307	359.028
Activo neto por impuesto diferido	16	325.199	216.870
Total del Activo No Corriente		3.222.711	2.998.340
TOTAL DEL ACTIVO		5.404.479	5.345.412
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.161.281	1.206.822
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	905.425	849.933
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	165.885	143.675
Pasivos con los empleados		203.444	163.135
Pasivos por impuestos		21.634	25.474
Provisiones	15	3.190	2.391
Otros pasivos no financieros		45.204	856
Total del Pasivo Corriente		2.506.063	2.392.186
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.448.789	1.131.359
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	305.992	298.284
Pasivos con los empleados		3.589	2.310
Pasivos por impuestos		2.004	1.180
Provisiones	15	15.549	14.340
Pasivo neto por impuesto diferido	16	71.917	96.564
Total del Pasivo No Corriente		1.847.840	1.544.037
TOTAL DEL PASIVO		4.353.903	3.936.323
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.138.659	1.212.914
Resultados acumulados - incluye el resultado del período / ejercicio		(323.846)	(56.308)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.006.824	1.348.617
Participaciones no controladoras		43.752	60.472
Total del Patrimonio		1.050.576	1.409.089
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.404.479	5.345.412

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

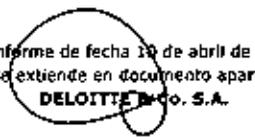


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora



DIEGO TUTTOY MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 19 de abril 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
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Nueve meses		Tres meses	
		Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
		2017	2016	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias	18	3.166.346	2.973.565	1.027.069	1.074.375
Costo de ventas	19	(2.780.159)	(2.278.290)	(885.491)	(802.274)
Ganancia bruta		386.187	698.278	141.578	272.101
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	22	17.091	124.916	(9.022)	113.528
Costo de producción de activos biológicos		(5.618)	(10.771)	(44)	(4.448)
Costos de distribución	20	(129.353)	(118.795)	(33.088)	(45.989)
Gastos de administración	21	(239.512)	(208.040)	(83.169)	(96.132)
Gastos de publicidad y propaganda		(5.525)	(6.760)	(1.615)	(1.988)
Ganancia operativa		22.270	475.825	14.640	287.072
Otros ingresos		5.973	7.030	(223)	1.338
Otros egresos		(95.293)	(19.731)	(62.794)	(5.866)
Ingresos financieros	22	21.682	47.837	7.456	39.930
Egresos financieros	22	(317.853)	(236.649)	(99.413)	(96.053)
Diferencia de cambio neto	22	(157.592)	(720.636)	52.614	(646.908)
Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros		-	9.199	-	-
Pérdida antes de impuestos		(520.813)	(457.125)	(87.720)	(440.487)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	125.204	196.027	3.487	196.488
Pérdida del período		(395.609)	(251.098)	(84.233)	(243.999)
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		164.751	478.378	(22.487)	428.014
Total del resultado integral del período - (Pérdida) Ganancia		(230.858)	227.280	(106.720)	174.015
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(392.608)	(266.419)	(81.245)	(264.625)
Participaciones no controladoras		(38.001)	15.321	(2.988)	(0.626)
		(395.609)	(251.098)	(84.233)	(253.999)
Resultado integral total - (Pérdida) Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(296.706)	199.026	(103.108)	151.805
Participaciones no controladoras		(152)	28.254	(3.612)	22.210
		(296.858)	227.280	(106.720)	174.015
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	23	(3,8895)	(2,5394)	(0,8049)	(2,6216)

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

ANTONIO JUAN LA TUCA
 por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TURTULLONDO
 Director Autorizado

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

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

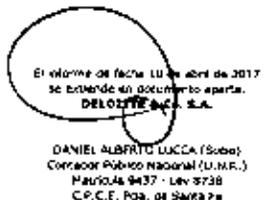
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017
 (Presentado en forma condensada con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

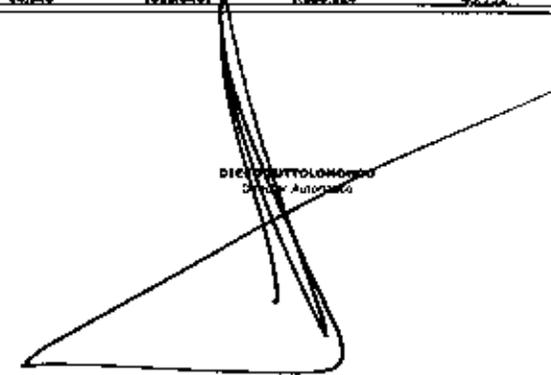
MENSURAS	Capital social		Reservas			Reservas dineradas			Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladas	Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 488/12 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 2016	120.974	91.037	38.505	29.441	65.744	540.863	44.540	76.162	1.097.366	41.448	1.138.784	
Otros resultados integrales del período						455.445		(264.419)	(264.419)	15.321	(213.098)	
Resultado anterior del período						455.445		(264.419)	199.026	12.912	478.778	
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 22 de noviembre de 2015				22.367				(22.367)			(22.367)	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.217)	(2.217)	
Saldo al 29 de febrero de 2016	120.974	91.037	38.605	71.809	65.744	1.196.208	44.540	(222.824)	1.296.392	49.851	1.343.243	
Resultado integral del período del 1° de marzo de 2016 al 31 de marzo de 2016								296.316	296.316	(3.266)	293.050	
Otros resultados integrales del período del 1° de marzo de 2016 al 31 de mayo de 2016								(114.091)	(114.091)	(2.217)	(116.308)	
Saldo al 31 de mayo de 2016	120.974	91.037	38.605	71.809	65.744	982.117	44.540	(86.198)	1.258.617	46.422	1.305.039	
Período del período								(292.608)	(292.608)	(1.001)	(293.609)	
Otros resultados integrales del período								101.802	101.802	2.849	104.651	
Resultado integral del período								(190.806)	(190.806)	(152)	(190.958)	
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 605/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(78.605)	(71.809)	(65.744)						(216.158)	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(15.389)	(15.389)	
Canción de acciones de Casa Hudson S.A. S. (nota 2.5)								(81.087)	(81.087)	(1.121)	(82.208)	
Saldo al 28 de febrero de 2017	120.974	91.037	-	-	-	1.076.119	44.540	(328.941)	1.098.826	45.224	1.144.079	

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

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


ANTONIO JUAN LETTICIA
 Por Cambio Fiscalizador


 El informe de fecha 10 de abril de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & C. S.A.
 DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Corraoer Público Nacional (U.M.R.)
 Matrícula 9437 - Lev. 8738
 C.P.C.E. Pos. de Saravia 7


Diego Battoloméo
 Director Auténtico

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>28.02.2017</u>	<u>29.02.2016</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	3.345.496	3.081.763
Cobros de reembolsos de exportación	14.216	5.871
Cobro de siniestros	12.180	1.428
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.450.495)	(2.174.819)
Pagos al personal y por cargas sociales	(651.764)	(517.253)
Otros cobros y pagos, netos	(8.126)	29.397
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	261.507	426.387
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(68.406)	(4.876)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.866)	(5.479)
Pagos de pasivos por impuestos	(122.637)	(227.124)
Pagos de impuesto a las ganancias	(1.961)	(40.918)
Pago de gastos de racionalización	(12.171)	(10.319)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	52.466	137.671
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	(103.538)	(135.142)
Pagos por compras de títulos públicos	(391.831)	(60.470)
Pagos por cuentas a cobrar convertibles en acciones	-	(9.420)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(1.569)	-
Cobros por contratos de futuro	1.060	30.394
Cobros por ventas de títulos públicos	235.438	26.475
Cobros por intereses de títulos públicos	-	1.371
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y activos biológicos	530.715	606
Cobros por ventas de otros activos	952	691
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	271.227	(145.495)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	96.224	208.740
Pagos de intereses por financiación	(332.482)	(207.070)
Transferencias entre partes relacionadas	-	(26.739)
Pagos de dividendos	(13.879)	(6.056)
Intereses cobrados	11.577	31.849
Otros cobros y pagos netos	-	(1.718)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(238.560)	(994)
Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	85.133	(8.818)
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	586	4.704
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	113.247	46.881

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



ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora



DIEGO TU TOLONONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 10 de abril 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 NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017**

(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 8.364 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.100 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.298 hectáreas forestadas, 3.997 con plantaciones de Eucaliptus y 2.301 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 era 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. Como consecuencia de su contexto operacional actual, la Dirección de esa sociedad subsidiaria decidió hace algunos meses la interrupción temporaria de sus actividades productivas (nota 8). Asimismo, 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 28 de febrero de 2017 y al 29 de febrero de 2016 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º A - Madrid, España.

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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


DIEGO TUTTOLOMONDO
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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 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 nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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

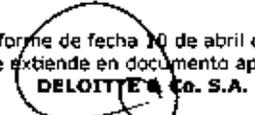
Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016, tal como se describen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

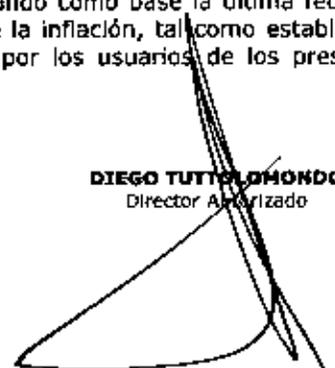
La NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requiere que los estados financieros de una entidad cuya moneda funcional sea la de una economía hiperinflacionaria sean expresados en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. Para ello, en términos generales, se debe computar en las partidas no monetarias la inflación producida desde la fecha de adquisición o desde la fecha de revaluación, según corresponda. La norma detalla una serie de factores cuantitativos y cualitativos a considerar para determinar si una economía es o no hiperinflacionaria. Teniendo en consideración la tendencia decreciente de inflación, la inexistencia de indicadores cualitativos que den lugar a una conclusión definitiva y la inconsistencia de los datos de inflación del pasado publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), el Directorio de la Sociedad ha concluido que no existe evidencia suficiente para que Argentina sea considerado un país con economía hiperinflacionaria a febrero de 2017, en el marco de los lineamientos establecidos en la NIC 29. Por lo tanto, no se han aplicado los criterios de reexpresión de la información financiera establecidos en dicha norma en el período corriente.

En los últimos años, ciertas variables macroeconómicas que afectan los negocios de la Sociedad, tales como el costo salarial, los precios de las principales materias primas e Insumos, las tasas de préstamos y los tipos de cambio, han sufrido variaciones de cierta importancia. Si la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea llegara a tomarse aplicable, el ajuste deberá reanudarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación, tal como establece la normativa aplicable. Ambas circunstancias deben ser tenidas en cuenta por los usuarios de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

Por otra parte, en función de lo mencionado anteriormente, la Sociedad contrató recientemente a un experto independiente a fines de evaluar las condiciones de operación, estado de mantenimiento y conservación de las partidas de terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones incluidas dentro sus Propiedades, plantas y equipos así como su grado de obsolescencia tecnológica, funcional y económica ya que considera que sus valores contables pueden llegar a ser no representativos de su valor razonable en la actualidad. Es por ello que la Sociedad se encuentra evaluando la posibilidad de cambiar al método de valuación actual (costo histórico) al método alternativo de revaluación establecido por las NIIF en caso de que esta nueva evaluación a ser efectuada por el experto independiente confirme la percepción de la Sociedad. El experto independiente estima que culminará su trabajo en los próximos tres meses de manera tal que la Sociedad se encuentre en condiciones de evaluar el cambio de método de valuación de sus terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones para fines del ejercicio económico en curso.

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.

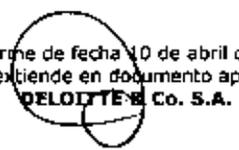
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

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.
- 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

2.4. Normas e Interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado todavía las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período finalizado el 28 de febrero de 2017:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)(3)
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 inician 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.

- La CINIIF 22 "Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados" clarifica la contabilización de transacciones de cobro o pago de anticipos en moneda extranjera cuando la entidad reconoce un activo o pasivo no monetario que surge del pago o cobro anticipado antes que la entidad reconozca el activo, gasto o ingreso. La fecha de la transacción para determinar el tipo de cambio es la fecha de reconocimiento del pago anticipado del activo o cobro anticipado del pasivo diferido. Si existen pagos o cobros anticipados múltiples, la fecha de transacción se establece para cada pago o cobro.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOLIBONDO
Director Autorizado

La CINIIF 22 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018. Se permite su adopción 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.

- Las mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016) incluyen modificaciones a las siguientes normas: NIIF 1 "Adopción por primera vez de las NIIF", se eliminaron las exenciones de corto plazo de los párrafos E3-E7 dado que ya se cumplió su propósito; NIIF 12 "Información a revelar sobre participaciones en otras entidades", clarifica el alcance de la norma, detallando que los requerimientos de exposición, excepto por aquellos incluidos en los párrafos B10-B16, aplican a los intereses en entidades incluidos en el párrafo 5 que son clasificadas como mantenidas para la venta, mantenidas para distribución o como operaciones discontinuas, de acuerdo con la NIIF 5 "Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas"; y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos" clarifica que la elección de medir a valor razonable con cambios en resultados una inversión en una asociada o un negocio conjunto que es mantenida por una entidad que es una organización de capital de riesgo u otra entidad calificada, está disponible para cada inversión en una asociada o negocio conjunto sobre una base de inversión por inversión, en el reconocimiento inicial.

Las modificaciones a la NIIF 1 serán efectivas para los ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2018. La modificación a la NIIF 12 será efectiva para el ejercicio que comienza el 1º de enero de 2017. El Directorio tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1º de junio de 2017 o 2018, según corresponda.

- 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

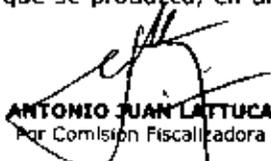
El estado financiero intermedio consolidado condensado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el 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 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 53.512 (equivalentes a miles de pesos 828.372) y de miles de dólares estadounidenses 52.103 (equivalentes a miles de pesos 728.974), 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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21 por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados Integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los períodos de nueve meses finalizados al 28 de febrero de 2017 y al 29 de febrero de 2016 Incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de Igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I. se utilizaron estados financieros al 31 de enero de 2017 y 2016. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I. ocurridos durante los meses de febrero de 2016 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	2017		2016	
	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)	100%	31/01/2017	75,5%	31/01/2016
Tissuceí S.A.	97,6635%	28/02/2017	97,6635%	29/02/2016
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	28/02/2017	97,6049%	29/02/2016
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	28/02/2017	97,737%	29/02/2016
TC Rey S.A.	98%	28/02/2017	98%	29/02/2016
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	28/02/2017	2%	29/02/2016
Rudaco S.A. (3)	2,05%	28/02/2017	2,05%	29/02/2016

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	28/02/2017	29/02/2016
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) 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 Sociedad Anónima 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 cancelar total o parcialmente el saldo de precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. El saldo adeudado al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de pesos 49.724 (equivalentes a miles de dólares


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

estadounidenses 3.212) y se expone en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 18.533 y no corrientes por miles de pesos 31.191 (nota 14). De acuerdo con la NIIF 10, la compra de acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

Como consecuencia de la operación mencionada, Celulosa Argentina S.A. devino en el único accionista de Casa Hutton S.A.C.e I., sociedad mediante la cual la Sociedad comercializa parte de sus productos. En consecuencia, la Asamblea de accionistas del 3 de abril de 2017 resolvió la reforma del Estatuto y transformar la sociedad en sociedad anónima unipersonal, con la denominación Casa Hutton S.A.U.

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.

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

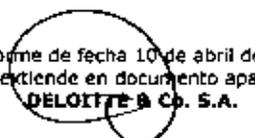
En la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron a los 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 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	16.200	2.173
Saldos en bancos	78.677	24.722
Fondos comunes de inversión	18.370	633
Total	<u>113.247</u>	<u>27.528</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Comunes	903.185	799.762
Valores descontados (nota 13.a)	9.934	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	17.927	10.605
En gestión judicial	932	800
Otras cuentas por cobrar		
Deudores varios	3.010	2.695
Siniestros a recuperar	7.393	5.100
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 8)	-	486.185
Subtotal	<u>942.381</u>	<u>1.384.451</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(13.896)</u>	<u>(14.926)</u>
Total	<u>928.485</u>	<u>1.369.525</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	7.023	-
Reembolsos a cobrar por exportación	7.603	9.288
En gestión judicial	8.985	7.899
Otras cuentas por cobrar		
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 8)	96.618	83.997
Deudores varios	-	168
Subtotal	<u>120.229</u>	<u>101.352</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.516)</u>	<u>(5.021)</u>
Total	<u>114.713</u>	<u>96.331</u>

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

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	19.947	11.729
Altas (*)	1.665	5.336
Bajas	(3.649)	(106)
Diferencia de cambio	233	(94)
Ajuste por conversión	1.216	3.082
Saldo al cierre	<u>19.412</u>	<u>19.947</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 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).

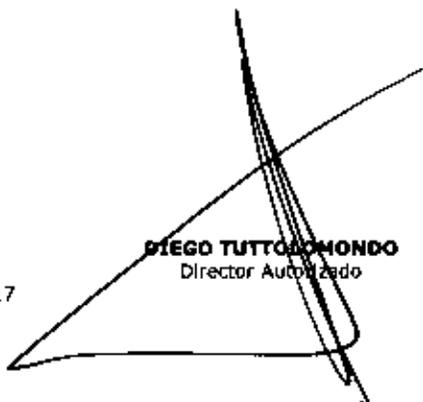
Siniestros a recuperar:

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 28 de febrero de 2017 se lleva erogada por tal siniestro la suma de miles de pesos 13.428 y la Sociedad recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, por miles de pesos 6.035.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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. Poia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

8. ENTIDADES RELACIONADASDetalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicú LLC	Estados Unidos de América	ARS USD	32 29.472	32 25.862
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS USD	4.111 26.063	3.757 22.708
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicú Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	5.516
Total			67.226	57.875
			<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.146	1.938
Créditos con partes relacionadas no corrientes			65.080	55.937
Total			67.226	57.875

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicú LLC	Estados Unidos de América	USD	16.324	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	149.134	128.120
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	427	801
Total - Corrientes			165.885	143.675

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero 2016 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, fueron las siguientes:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	915	653	309	224
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicú LLC	833	595	282	314
Total	1.748	1.248	591	538

ANTONIO JUAN LATUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	7.339	7.014	2.477	2.843
Total	7.339	7.014	2.477	2.843

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 82.232 y 56.111 en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente y a miles de pesos 33.517 y 11.264 entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, 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 de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos tiempos, la Dirección de esa sociedad decidió hace algunos meses la interrupción temporaria de las actividades productivas en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, y en el mes de marzo de 2017 firmó un acuerdo con sus trabajadores sobre un plan de indemnización por despidos, por el cual al 28 de febrero de 2017 se ha provisionado la suma de miles de dólares estadounidenses 3.500 (equivalentes a miles de pesos argentinos 54.262) con base en la mejor estimación del monto a ser desembolsado por la sociedad subsidiaria. El monto de la indemnización será abonado en cuatro cuotas mensuales a partir del mes de mayo de 2017.

Los planes de la Dirección consisten en proseguir comercializando los papeles y otros productos importados en el mercado local mientras se continúan evaluando alternativas para intentar retomar las actividades industriales a mediano plazo, en el caso que se concluya que ellas sean viables, lo cual es incierto a la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados condensados intermedios.

Debido a estas circunstancias, una vez que se concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), la Dirección de la sociedad subsidiaria determinará el impacto que la resolución de la situación descrita anteriormente tiene en el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). En consecuencia, en estos estados financieros consolidados condensados intermedios no se ha reconocido ningún ajuste necesario para reflejar el cambio de contexto de operaciones mencionado anteriormente.

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.

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 7.172 hectáreas de campos ubicados en el departamento de Colonia -República Oriental del Uruguay-, así como también de los bosques en ellos implantados.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

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 96.618 al 28 de febrero de 2017 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).

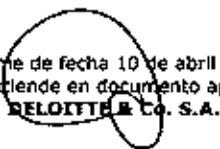
9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

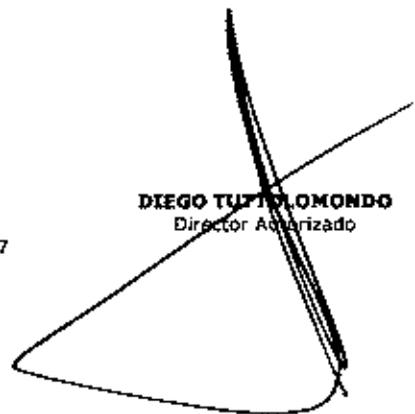
	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	14.295	16.183
Impuesto al valor agregado	9.660	19.254
Créditos impositivos de sociedades del exterior	30.735	22.309
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.028	1.349
Impuesto a la ganancia mínima presunta	141	860
Otros	8.373	4.777
Total	<u>64.232</u>	<u>64.732</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	68.675	59.610
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.305	4.495
Impuesto al valor agregado	258	136
Impuesto a las ganancias	5.096	11.000
Otros	286	286
Total	<u>78.620</u>	<u>75.527</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	272.063	265.999
Productos elaborados y en proceso	237.982	210.459
Materiales	96.220	94.094
Mercadería de reventa	71.811	89.760
Importaciones en tránsito	12.791	31.809
Madera terminada	13.609	13.879
Subtotal	704.476	706.000
Provisión para desvalorización de inventarios	(790)	(460)
Total	703.686	705.540
b) No corrientes		
Materiales	151.380	123.464
Mercadería de reventa	6.835	9.636
Productos elaborados y en proceso	6.737	2.444
Materias primas	1.387	1.310
Subtotal	166.339	136.854
Provisión para desvalorización de inventarios	(661)	(596)
Total	165.678	136.258

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 2.780.159 y 2.278.290 al 28 de febrero de 2017 y al 29 de febrero 2016, respectivamente (nota 19).

11. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Terrenos	194.006	191.314
Edificios y construcciones	92.131	96.536
Maquinarias e instalaciones	1.495.486	1.556.544
Herramientas y equipos	31.859	32.280
Muebles y útiles	3.500	4.443
Vehículos	7.640	7.785
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.771	2.412
Repuestos	77.251	70.683
Campos en explotación forestal	2.291	2.069
Obras en curso	165.316	41.834
Bienes no operativos	3.969	4.237
Total	2.075.220	2.010.137

Vida útil estimada

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TURCO DOMONDO
Director Autorizado

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>28.02.2017</u>	<u>29.02.2016</u>
Costo de ventas	172.793	143.139
Gastos de administración	1.583	1.368
Costo de producción de activos biológicos	366	1.033
Costos de distribución	-	179
Total	<u>174.742</u>	<u>145.719</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 MONZÓN
 Director Autorizado

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 28 de febrero de 2017 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	-	-	2.893	79	194	1.956	-	11.274	155.416	-	171.812
Bajas	-	-	(52.086)	-	-	(2.037)	-	(2.314)	(1.339)	-	(57.776)
Transferencias	-	596	36.101	483	-	-	-	(6.656)	(31.137)	-	(613)
Ajuste por conversión	2.914	34.385	303.780	32.354	2.722	880	292	4.264	542	-	382.133
Valor de origen al 28 de febrero de 2017	196.297	452.462	4.427.094	340.070	45.397	27.013	7.083	77.251	165.316	7.441	5.745.424

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	-	-	40.627	-	-	1.603	-	-	-	-	42.230
Depreciación del periodo	-	(8.787)	(157.537)	(4.316)	(1.218)	(1.824)	(792)	-	-	(268)	(174.742)
Ajuste por conversión	-	(30.599)	(234.836)	(29.021)	(2.641)	(723)	(141)	-	-	-	(297.961)
Depreciaciones acumuladas al 28 de febrero de 2017	-	(360.331)	(2.931.608)	(308.211)	(41.897)	(19.373)	(5.312)	-	-	(3.472)	(3.676.204)

Valor residual al 28 de febrero de 2017	196.297	92.131	1.495.486	31.859	3.500	7.640	1.771	77.251	165.316	3.969	2.075.220
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.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TOROLOMONDO
Director Autorizado

12. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	68.240	72.787
Total	68.240	72.787
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	15.765	5.627
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	328.542	353.401
Total	344.307	359.028

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es el siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	431.815	432.525
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	765	8.288
Ganancia por cambios en el valor razonable	17.091	202.891
Incremento en el cambio de moneda extranjera	104	83.743
Disminuciones por ventas a terceros	-	(256.771)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 19)	(32.028)	(38.861)
Siniestros	(5.200)	-
Total cambios	(19.268)	(710)
Saldo al cierre	412.547	431.815

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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. Pcta. de Santa Fe


DIEGO YUTOLOMOTTO
 Director Autorizado

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	171.817	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	78.049	29.723
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	53.093	1.627
Préstamos BAF (nota 27.f)	78.099	21.994
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.l)	5.614	-
Otros (notas 27.h, 27.i y 27.k)	101.976	195.555
No garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 27.g)	205.010	81.812
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	9.934	79.304
Otros (nota 27.e)	95.592	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)	46.162	10.675
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	-	64.160
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	151.978	7.488
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	150.147	-
Obligaciones negociables Clase 10 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	13.699	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 28.b)	-	160.772
Arrendamientos financieros	111	170
Total	1.161.281	1.206.822
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	166.849	299.909
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	188.722	233.769
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	331.444	221.641
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.l)	35.657	-
Otros (notas 27.h, 27.i y 27.k)	97.417	147.483
No garantizados		
Otros (nota 27.e)	20.682	51.588
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 28.a)	-	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)	607.892	-
Arrendamientos financieros	126	144
Total	1.448.789	1.131.359


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreeedores comerciales comunes	732.923	689.255
Acreeedores comerciales documentados (nota 29.b)	79.040	74.525
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 27.m)	18.533	-
Anticipos de clientes	49.023	68.480
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	25.906	17.673
Total	905.425	849.933
b) No corrientes		
Acreeedores comerciales documentados (nota 29.b)	211.969	234.953
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 27.m)	31.191	-
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	62.832	63.331
Total	305.992	298.284

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	900	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	2.290	1.791
Total - Corrientes	3.190	2.391
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	7.425	6.473
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	8.124	7.867
Total - No corrientes	15.549	14.340
Total Provisiones	18.739	16.731

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldo de inicio	16.731	14.654
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	5.396	8.009
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.456	1.790
Utilizado para su destino específico	(4.930)	(7.838)
Diferencia de cambio	48	(58)
Ajuste por conversión	38	174
Total cambios	2.008	2.077
Saldo al cierre	18.739	16.731

(*) Los Incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 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).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

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

La composición del activo neto por impuesto diferido al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Quebrantos impositivos recuperables	220.077	195.119
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	248.401	209.868
Valuación de propiedades, planta y equipo		74.929
Provisión para deudores incobrables	6.432	4.079
Valuación de otras cuentas por cobrar	570	-
Valuación de inventarios	172	865
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Valuación de proyecto de inversión (1)	28.623	23.978
Otros	2.047	1.354
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>509.382</u>	<u>513.252</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(164.973)	(147.650)
Valuación de inventarios	(11.150)	-
Valuación de otras cuentas por cobrar	-	(140.812)
Valuación de activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Otros	(5.118)	(4.978)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(184.183)</u>	<u>(296.382)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>325.199</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 1.861 y 1.726 al 28 de febrero de 2017 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 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	1.029	1.003
Provisiones para contingencias	681	593
Quebrantos impositivos recuperables	11.451	3.011
Valuación de inventarios	15.413	867
Otros	108	23
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>28.682</u>	<u>5.497</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(42.837)	(37.771)
Valuación de inventarios	(47.327)	(42.386)
Valuación de activos biológicos	(9.783)	(21.273)
Deducciones por arrendamientos financieros	(14)	(7)
Otros	(638)	(624)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(100.599)</u>	<u>(102.061)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(71.917)</u>	<u>(96.564)</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Pdr. Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 28 de febrero de 2017 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa Impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2013	119	35%	42	2018
2014	103.111	35%/25%	27.170	2019
2015	63.126	35%/25%	17.733	2020
2016	332.765	35%/25%	107.527	2021
2017	231.604	35%/25%	79.056	2022
Total	730.725		231.528	

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>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Activo (Pasivo) neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	120.306	(68.578)
Cambios del ejercicio		
Beneficio	125.897	170.766
Reclasificaciones	-	7.192
Ajuste por conversión	4.000	11.849
Diferencia de cambio	3.079	(923)
Total cambios	<u>132.976</u>	<u>188.884</u>
Activo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	<u>253.282</u>	<u>120.306</u>

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

	<u>28.02.2017</u>	<u>29.02.2016</u>
Corriente	(693)	(26.941)
Diferido	125.897	212.968
Total - Beneficio	<u>125.204</u>	<u>186.027</u>

17. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</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 28 de febrero de 2017 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOLE BIONDO
Director Autorizado

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	2.165.242	2.304.949	687.203	804.376
Mercado externo	788.207	464.977	265.288	207.961
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	276.073	271.412	94.696	84.566
Mercado externo	2.250	197	962	-
(-) Impuestos sobre ventas	(65.426)	(67.970)	(21.080)	(22.528)
Total	<u>3.166.346</u>	<u>2.973.565</u>	<u>1.027.069</u>	<u>1.074.375</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

19. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Honorarios y retribuciones por servicios	6.791	7.710	1.710	3.380
Sueldos y jornales	380.613	312.686	125.583	112.416
Contribuciones sociales	89.429	74.735	30.671	23.695
Impuestos, tasas y contribuciones	8.770	8.511	3.751	3.227
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	175.084	143.699	68.730	52.187
Mantenimiento	98.420	100.262	34.180	37.841
Consumos de servicios	12.779	8.644	3.652	2.562
Fletes	3.975	4.002	1.057	1.390
Seguros	23.655	18.509	8.107	6.244
Alquileres	15.361	11.686	5.145	5.038
Comunicaciones	2.035	1.325	669	439
Movilidad y viáticos	2.781	2.825	658	1.008
Limpieza y mantenimiento	21.356	22.672	7.495	6.686
Servicios de vigilancia	16.548	11.899	5.333	4.360
Servicios de sistematización de datos	303	984	35	477
Insumos	30.593	28.484	10.495	10.977
Combustibles y lubricantes	4.748	4.510	1.385	1.342
Gastos de forestación	29	198	-	25
Elaboración monte y flete	9.027	4.961	1.771	2.756
Seguridad e higiene	1.607	1.273	588	470
Otros	21.809	21.226	5.912	7.469
Total	925.713	790.801	316.927	283.989

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 30 de abril 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 TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Sueldos y jornales	12.977	8.612	4.587	3.236
Contribuciones sociales	2.385	1.722	878	677
Comisiones	106.182	100.329	33.735	32.396
Alquileres	453	5	436	-
Comunicaciones	541	381	199	142
Movilidad y viáticos	4.752	2.985	1.668	845
Honorarios y retribuciones por servicios	324	303	64	7
Impuestos, tasas y contribuciones	181	103	39	30
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos Intangibles	454	364	150	130
Seguros	121	84	43	36
Limpieza y mantenimiento	68	53	19	19
Servicios de vigilancia	9	6	2	2
Servicios de sistematización de datos	152	80	12	14
Consumo de servicios	284	244	132	90
Deudores incobrables (*)	1.665	5.050	454	2.388
Mantenimiento	425	345	152	121
Otros	2.549	1.947	857	922
Total	133.522	122.613	43.427	41.055

(*) Incluye 1.665 y 4.874 por incremento de la provisión para deudores incobrables (nota 7) en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente; y 176 por cargos directos de deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016.

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 es la siguiente:

	28.02.2017	29.02.2016
Saldo de inicio de inventarios (**)	842.854	566.859
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	32.028	26.373
Compras de insumos y materias primas	1.690.838	1.529.119
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	1.059.235	913.414
Ajuste por conversión	26.019	121.565
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	-	(16.529)
Saldo al cierre de inventarios (**)	(870.815)	(862.511)
Total	2.780.159	2.278.290

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

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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

DIEGO TUTTOLONONDO
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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Gastos de entrega	71.067	66.988	17.898	28.502
Seguros	279	44	81	19
Fletes	26.961	26.628	6.294	9.473
Honorarios y retribuciones por servicios	5.346	4.218	1.773	1.653
Sueldos y jornales	15.335	13.249	5.020	4.777
Contribuciones sociales	4.372	3.481	1.686	1.390
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	179	-	-
Deudores incobrables (*)	2.501	1.314	155	-
Mantenimiento	-	540	-	114
Movilidad y viáticos	-	303	-	-
Servicio de sistematización de datos	10	27	1	27
Otros	3.482	1.824	180	34
Total	129.353	118.795	33.088	45.989

(*) Incluye 2.501 y 1.314 por cargos directos de deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente.


ANTONIO DUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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


DIEGO TUTTLE MONDO
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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	40.736	35.631	15.133	14.316
Honorarios y retribuciones por servicios	19.681	13.345	5.942	4.631
Sueldos y jornales	67.599	62.909	26.108	14.778
Contribuciones sociales	17.691	15.927	6.810	4.921
Impuestos, tasas y contribuciones	43.481	39.490	14.009	11.908
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.844	1.584	605	578
Seguros	572	800	169	311
Alquileres	9.636	7.699	3.409	2.931
Comunicaciones	3.000	2.356	1.105	878
Movilidad y viáticos	3.068	2.791	758	926
Limpieza y mantenimiento	884	873	286	241
Servicio de vigilancia	3.001	1.965	1.041	682
Servicio de sistematización de datos	3.585	3.433	864	1.561
Consumo de servicios	614	387	203	125
Combustibles y lubricantes	347	339	103	100
Seguridad e higiene	222	242	85	130
Insumos	1.429	1.014	287	304
Mantenimiento	1.685	1.469	455	578
Otros	20.437	15.786	5.797	6.233
Total	239.512	208.040	83.169	66.132


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Ingresos financieros				
Intereses con terceros no relacionados	11.125	4.908	2.208	2.721
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	3.094	-	1.167	-
Resultado por Instrumentos financieros derivados	1.060	37.447	-	36.699
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	3.428	1.058	3.428	(1.010)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-	-	-
Intereses con Fanapel Investment Corp.	915	653	309	224
Intereses con Tapeblucá LLC	833	595	282	314
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	-	3.054	-	865
Otros	533	122	62	117
Total	21.682	47.837	7.456	39.930
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(270.141)	(188.995)	(86.051)	(77.204)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(24.967)	(28.677)	(6.638)	(6.974)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(7.339)	(7.014)	(2.477)	(2.843)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(7.332)	-	-	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	(1.642)	-	(1.642)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	(8.688)	-	(7.699)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.456)	(1.189)	(413)	(445)
Otros	(4.976)	(2.086)	(2.192)	(888)
Total	(317.853)	(236.649)	(99.413)	(96.053)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Diferencia de cambio				
Ingresos por variación cambiaria	90.585	111.484	19.647	85.097
Egresos por variación cambiaria	(248.177)	(832.120)	32.967	(732.005)
Total	(157.592)	(720.636)	52.614	(646.908)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	29.433	25.293	4.818	59.544
No corrientes	2.151	28.881	9	31.041
Subtotal	31.584	54.174	4.827	90.585

	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(68.487)	(32.900)	(13.631)	(115.018)
No corrientes	(18.687)	(24.872)	(89.600)	(133.159)
Subtotal	(87.174)	(57.772)	(103.231)	(248.177)

Total	(55.590)	(3.598)	(98.404)	(157.592)
--------------	-----------------	----------------	-----------------	------------------

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 Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(392.608)	(266.419)	(81.245)	(264.625)
Resultado acciones preferidas	(5)	(3)	(1)	(1)
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico	(392.613)	(266.422)	(81.246)	(264.626)
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	(3,8895)	(2,6394)	(0,8049)	(2,6216)

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016.

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.


ANTONIO JUAN LATTEUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.894.118	272.228	-	3.166.346
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	10.922	6.169	-	17.091
Ingresos financieros	19.806	1.876	-	21.682
Gastos por intereses	(272.686)	(11.226)	-	(283.912)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(169.521)	(7.861)	-	(177.382)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(402.255)	6.635	11	(395.609)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	101.070	24.150	(16)	125.204
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	163.529	8.283	-	171.812

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	4.674.807	729.611	61	5.404.479
Pasivos por segmento	4.158.257	195.542	104	4.353.903

Período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.707.820	265.745	-	2.973.565
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	31.702	93.214	-	124.916
Ingresos financieros	46.234	1.603	-	47.837
Gastos por intereses	(193.461)	(5.823)	-	(199.284)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(140.556)	(6.363)	-	(146.919)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(315.260)	64.159	3	(251.098)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	225.597	(39.555)	(15)	186.027
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	56.433	27.074	-	83.507
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	48	-	-	48

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	28.02.2017	31.05.2016
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	3.387	52.089	8.638
\$ Argentinos	54.897	54.897	13.917
\$ Uruguayos	11.621	6.260	4.972
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	11.487	176.672	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
\$ Uruguayos	20.974	11.298	50
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	10.729	165.017	649.109
\$ Argentinos	710.681	710.681	674.663
\$ Uruguayos	97.996	52.787	45.753
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	140	2.146	1.938
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.112	17.108	14.707
\$ Argentinos			524
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	7.223	111.093	93.285
\$ Argentinos	3.457	3.457	2.909
\$ Uruguayos	304	163	137
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.471	53.389	46.632
\$ Argentinos	11.691	11.691	9.305


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

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

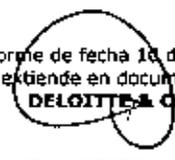
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

Rubro	Monto en monedas de origen	28.02.2017	31.05.2016
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	39.641	613.640	744.226
\$ Argentinos	547.641	547.641	462.596
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	16.764	259.512	296.329
Euros	2.925	47.914	45.442
\$ Argentinos	539.316	539.316	464.606
CHF	-	-	130
\$ Uruguayos	84.384	45.455	43.426
SEK	7.750	13.228	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	10.689	165.458	142.874
\$ Argentinos	427	427	801
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	86.889	1.345.039	885.755
\$ Argentinos	103.750	103.750	245.604
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	12.940	211.969	234.953
Dólares estadounidenses	6.048	93.618	62.922
\$ Argentinos	405	405	409


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 se detallan en el siguiente cuadro:

	28.02.2017	31.05.2016
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	517	467
Títulos públicos	-	17.916
Otros	11.298	50
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos (1)	176.672	611
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	16.200	2.173
Saldo en bancos	78.677	24.722
Fondos comunes de inversión	18.370	633
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.043.198	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	67.226	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	16.591	14.153
Pasivos financieros		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	1.639.955	1.890.027
Otros pasivos financieros	970.115	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.211.417	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	165.885	143.675
Pasivos financieros a valor razonable con cambio en resultados		
Otros pasivos financieros	-	160.772

(1) Al 28 de febrero de 2017 incluye:

- Bonos AA21	111.846
- Bonos AY24	64.773
- Bonos BONCOR	53
Total	176.672

Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016:

	28.02.2017	31.05.2016
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	517	467
Títulos públicos	-	11.575
Otros	11.298	50
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.043.198	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	67.226	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	16.591	14.153
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	1.639.955	1.890.027
Otros pasivos financieros	970.115	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.211.417	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	165.885	143.675


ANTONIO JUAN LUCCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 MONDO
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	
	28.02.2017	31.05.2016
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	589	589
Total	644	644

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

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

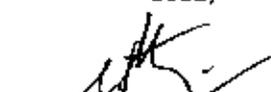
Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, logrando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

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

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

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOLE MONDO
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 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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

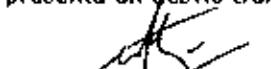
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas 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 Tapebicú Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

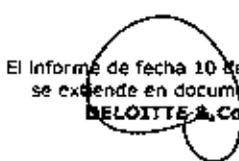
No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran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

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

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

Al 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado" para los cuales presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


El Informe de fecha 10 de abril de 2017
se extiende en documento aparte.
BELOITTE & Co. S.A.

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


DIEGO TUTTLE BONARDO
Director Acreditado

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. 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 28 de febrero de 2017 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 22.077 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 devengán intereses semestrales sobre saldos.

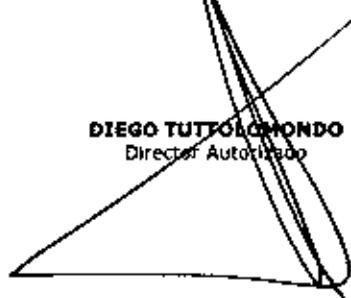
Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

- 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 7.000 y el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito, por un monto de miles de dólares estadounidenses 8.667. En consecuencia, el saldo adeudado al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.240 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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.

Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones 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 dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 29.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Por otra parte, se han establecido limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones. Al 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato vigente, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado" para los cuales 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 28 de febrero de 2017 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 3.616 incluidos en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 13).


ANTONIO JUAN LETTUCA
Pdx Comisión Fiscalizadora

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

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


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

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

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
 - ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de dólares estadounidenses 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 supere el monto de miles de dólares estadounidenses 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 28 de febrero de 2017 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 Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 28 de febrero de 2017 totalizan miles de pesos 170.644 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- h) Ciertas maquinarias y equipos de la planta de compensado de Forestadora Tapebicué S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. El saldo del mencionado préstamo al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de pesos 16.156 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. Al 28 de febrero de 2017 Forestadora Tapebicué S.A. canceló en su totalidad el mencionado préstamo por lo que la sociedad se encuentra efectuando los trámites de levantamiento de la hipoteca.
- i) Los edificios y construcciones, materias primas y depósitos en garantía de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 28 de febrero de 2017 por miles de dólares estadounidenses 11.914, equivalentes a miles de pesos 183.237, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 13).
- j) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por terceros corresponden a préstamos vigentes al 28 de febrero de 2017 por miles de dólares estadounidenses 57, equivalentes a miles de pesos 877.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TURTOMONDO
Director Autorizado

- k) Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes al 28 de febrero de 2017 por miles de dólares estadounidenses 4.156.
- 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 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de pesos 41.271 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- m) Las acciones de Casa Hutton S.A.C. e I. adquiridas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 14 de diciembre de 2016, representativas del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria, se encuentran gravadas con prenda en primer grado de privilegio a favor del vendedor hasta la cancelación total de la deuda.

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% del valor nominal y los intereses correspondientes de las Obligaciones Negociables Clase 2, y el 11 de abril de 2016 se efectuó el canje 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 15 de junio de 2016.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será cancelado en cuatro cuotas equivalentes al 25% de su valor nominal, con vencimiento el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 de septiembre de 2017 y 19 de diciembre de 2017. Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase 3 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. 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% el 17 de enero de 2017. Las cuotas de servicios de intereses cuyos vencimientos han operado hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

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.

El 8 de agosto de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó una 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 son pagados trimestralmente.

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.

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 28 de febrero de 2017 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 969.878 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

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

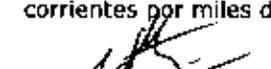
El 12 de diciembre de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. realizó una emisión de obligaciones negociables, a un plazo de diez años, con amortizaciones en los años 2020, 2022 y 2024. Las dos primeras amortizaciones eran del 25% del capital cada una y la final del 50% del capital. Las obligaciones negociables 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 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 28 de febrero de 2017 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 4.438 y no corrientes por miles de pesos 62.427.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

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 28 de febrero de 2017 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 15.293 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 38.540, y no corrientes, por miles de pesos 211.969. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

El 3 de abril de 2017 el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.C.e I., mediante el cual Celulosa Argentina Sociedad Anónima aporta su crédito contra la sociedad subsidiaria en concepto de dividendos como aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de capital por un total de miles de pesos 41.758.

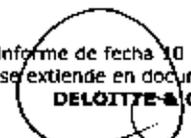
No se han producido otros hechos posteriores, además del mencionado precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros separados condensados, entre el 28 de febrero de 2017 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

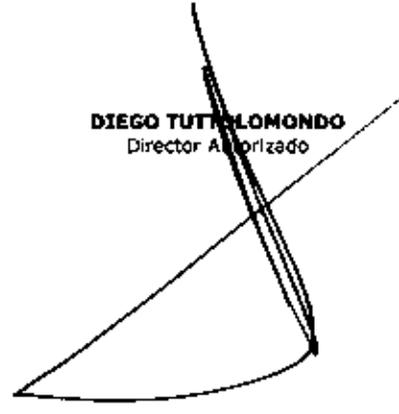
31. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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 abril de 2017.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, hemos examinado, con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora", los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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.

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").

Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora

Nuestra responsabilidad es emitir conclusión sobre los documentos mencionados en el párrafo Introdutorio con base en nuestra revisión realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la F.A.C.P.C.E. Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios 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 el informe de revisión de los auditores independientes sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados de los auditores externos Deloitte & Co. S.A. de fecha 10 de abril 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.

Fundamentos para la conclusión con salvedades

Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta Industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios consolidados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017.

Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017, 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.
- b. 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 abril de 2017.


ANTONIO JOAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 28 DE FEBRERO DE 2017

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
- 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 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados Integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	4.555.182
Pasivo	3.548.358
Patrimonio	1.006.824
Pérdida del período	468.447
Resultado integral del período - Pérdida	290.706

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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. Fundamentos para la conclusión con salvedades

Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar el valor patrimonial proporcional de la inversión en Fábrica Nacional de Papel S.A., no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017.

5. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo 4 precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

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, 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 28 de febrero de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$12.637 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$190 y no era exigible a esa fecha.

Rosario, 10 de abril 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

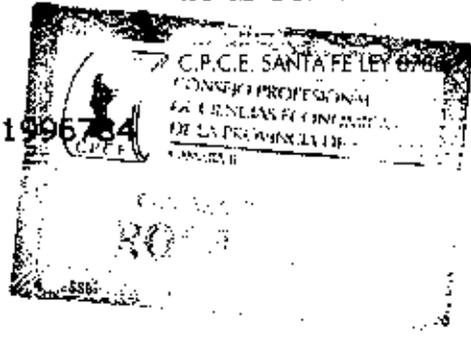


01977860/00502899

ROSARIO, 10/04/2017

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

LUCCA DANIEL ALBERTO
INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 9437 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.
LEGALIZACION Nº 01996784



Dra. CP MORENO, MARIA EVELINA

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe, Cívica 5ª

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 28 DE FEBRERO DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

ACTIVO	NOTAS	28.02.2017	31.05.2016
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	63.561	10.375
Otros activos financieros	25	176.672	17.916
Otros activos no financieros		77.087	61.952
Arrendamientos financieros por cobrar		-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	580.383	615.126
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	304.373	99.564
Créditos impositivos	9	11.914	20.806
Inventarios	10	387.770	378.353
Activos biológicos		29.672	-
Total del Activo Corriente		1.611.412	1.204.143
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		16.591	14.240
Otros activos no financieros		29.278	23.848
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	18.083	12.197
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	35.572	35.517
Créditos impositivos	9	67.031	59.444
Inventarios	10	122.523	97.399
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.299.404	1.485.604
Otros activos intangibles		642	1.683
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	1.057.808	1.018.076
Activos biológicos		14.695	33.446
Activo neto por impuesto diferido	16	279.592	179.543
Total del Activo No Corriente		2.943.770	2.963.548
TOTAL DEL ACTIVO		4.555.182	4.167.691
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	990.412	672.992
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	583.076	537.643
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	190.701	214.072
Pasivos con los empleados		101.536	97.575
Pasivos por impuestos		10.559	16.530
Provisiones	15	2.663	1.950
Otros pasivos no financieros		31	41
Total del Pasivo Corriente		1.878.978	1.540.803
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.345.391	965.098
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	305.992	298.284
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1.678	1.667
Pasivos con los empleados		3.589	2.310
Pasivos por impuestos		1.424	368
Provisiones	15	11.306	10.544
Total del Pasivo No Corriente		1.669.380	1.278.271
TOTAL DEL PASIVO		3.548.358	2.819.074
PATRIMONIO			
Capital social	27	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		1.507.298	1.505.714
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo/ejercicio		(692.485)	(349.108)
Total del Patrimonio		1.006.824	1.348.617
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		4.555.182	4.167.691

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

ANTONIO JUAN LATUCCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 10 de abril 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. Pta. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS

INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 29 DE FEBRERO DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016

y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

NOTAS	Nueve meses		Tres meses		
	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero		
	2017	2016	2017	2016	
Ingresos de actividades ordinarias	18	2.254.872	2.066.834	760.970	748.832
Costo de ventas	19	(1.914.140)	(1.609.568)	(636.718)	(557.669)
Utilidad bruta		340.732	459.266	124.252	191.163
Utilidad por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		10.922	4.505	225	2.016
Costo de producción de activos biológicos		(1.094)	(822)	(895)	(735)
Costos de distribución	20	(64.750)	(59.508)	(15.727)	(24.768)
Gastos de administración	21	(139.119)	(123.518)	(47.759)	(38.636)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.355)	(4.629)	(1.065)	(1.365)
Utilidad operativa		149.336	308.294	59.031	127.873
Otros ingresos		1.807	2.504	(407)	600
Otros egresos		(40.338)	(21.184)	(10.005)	(6.425)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	(149.194)	82.208	(82.210)	58.072
Ingresos financieros	22	20.089	44.442	7.076	38.944
Egresos financieros	22	(312.659)	(226.578)	(59.026)	(91.467)
Diferencia de cambio neto	22	(237.637)	(1.060.729)	76.187	(950.229)
Pérdida antes de impuestos		(568.496)	(874.043)	(49.354)	(812.830)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	100.049	267.311	(11.675)	252.296
Pérdida del período		(468.447)	(606.732)	(61.029)	(560.534)
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		177.741	809.758	(42.879)	722.339
Total del resultado integral del período - (Pérdida) Ganancia		(290.706)	(196.974)	(103.908)	(151.805)

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

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Rpr. Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTI BLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 16 de abril 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. Pda. de Santa Fe

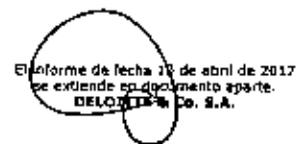
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

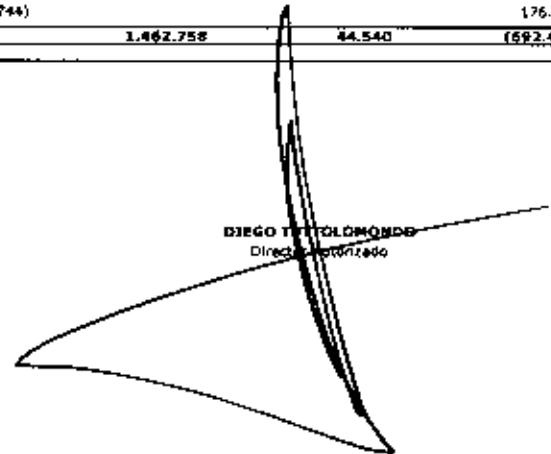
RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
Saldos al 1° de junio de 2015	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	684.658	44.540	32.367	1.097.365
Pérdida del período								(606.732)	(606.732)
Otros resultados integrales del período						805.758			805.758
Resultado integral total del período						805.758		(606.732)	199.026
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 22 de septiembre de 2015				32.367				(32.367)	
Saldos al 29 de febrero de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.490.416	44.540	(606.732)	1.206.392
Ganancia del período 1° de marzo de 2016 al 31 de mayo de 2016								257.624	257.624
Otros resultados integrales del período 1° de marzo de 2016 al 31 de mayo de 2016						(205.399)			(205.399)
Resultados integrales totales del período 1° de marzo de 2016 al 31 de mayo de 2016						(205.399)		257.624	52.225
Saldos al 31 de mayo de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	1.285.017	44.540	(349.108)	1.348.617
Pérdida del período								(468.447)	(468.447)
Otros resultados integrales del período						177.741			177.741
Resultado integral total del período						177.741		(468.447)	(290.706)
Cambios de acciones de Casa Hutton S.A.C.e.I. (Nota 11)								(31.087)	(31.087)
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N°609/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(38.605)	(71.808)	(65.744)				
Saldos al 28 de febrero de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.462.758	44.540	(592.495)	1.006.824

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


 El informe de fecha 17 de abril de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & TOUCHE 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


Diego T. Tolomondo
 Director General

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>28.02.2017</u>	<u>29.02.2016</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.544.425	2.389.806
Cobros de reembolsos de exportación	14.216	5.871
Cobros de siniestros	6.906	1.428
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.003.620)	(1.727.339)
Pagos al personal y por cargas sociales	(384.811)	(324.659)
Otros cobros y pagos, netos	(20.753)	9.373
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>156.363</u>	<u>354.480</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(68.408)	(4.876)
Pagos de pasivos por impuestos	(80.575)	(168.665)
Pagos por gastos de racionalización	(10.056)	(6.409)
Pagos de impuesto a las ganancias	-	(39.512)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.070)	(5.479)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>(162.107)</u>	<u>(224.941)</u>
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de operación	<u>(5.744)</u>	<u>129.539</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobro por venta de títulos públicos	234.914	26.475
Cobros por contratos de futuros	1.060	30.394
Cobros de dividendos	-	10.702
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	111	606
Cobros por ventas de otros activos	952	691
Cobros por intereses de títulos públicos	-	1.371
Pagos por compras de acciones de sociedades controladas	(1.569)	-
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(72.039)	(72.656)
Pagos por compras de títulos públicos	(391.831)	(60.470)
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	-	(9.420)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(228.402)</u>	<u>(72.307)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	581.488	122.829
Intereses cobrados	11.577	-
Pagos de intereses por financiación	(302.575)	(150.949)
Transferencias netas con partes relacionadas	(2.297)	(28.759)
Otros cobros y pagos, netos	(861)	(1.718)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>267.332</u>	<u>(58.597)</u>
Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>53.166</u>	<u>(1.365)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	10.375	22.008
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>63.541</u>	<u>20.643</u>

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

ANTONIO JUAN LAJUICA
 Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLINO
 Director Autorizado

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

DANIEL ALBERTO LUCCA (Sólo)
 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 NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017**
(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 28 de febrero de 2017 y al 29 de febrero de 2016 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Graí. 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 N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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

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

De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, "Régimen Informativo Periódico", Capítulo I, "Régimen Informativo", Sección I, "Disposiciones Generales", Artículo 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 separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 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 separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2016, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

DIEGO TUTTOLONDO
Director Autorizado

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

Los Importes y otra Información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al periodo de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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.

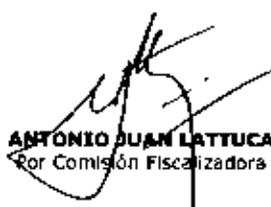
La NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requiere que los estados financieros de una entidad cuya moneda funcional sea la de una economía hiperinflacionaria sean expresados en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del periodo sobre el que se informa. Para ello, en términos generales, se debe computar en las partidas no monetarias la inflación producida desde la fecha de adquisición o desde la fecha de revaluación, según corresponda. La norma detalla una serie de factores cuantitativos y cualitativos a considerar para determinar si una economía es o no hiperinflacionaria. Teniendo en consideración la tendencia decreciente de inflación, la inexistencia de indicadores cualitativos que den lugar a una conclusión definitiva y la inconsistencia de los datos de inflación del pasado publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), el Directorio de la Sociedad ha concluido que no existe evidencia suficiente para que Argentina sea considerado un país con economía hiperinflacionaria a febrero de 2017, en el marco de los lineamientos establecidos en la NIC 29. Por lo tanto, no se han aplicado los criterios de reexpresión de la información financiera establecidos en dicha norma en el periodo corriente.

En los últimos años, ciertas variables macroeconómicas que afectan los negocios de la Sociedad, tales como el costo salarial, los precios de las principales materias primas e insumos, las tasas de préstamos y los tipos de cambio, han sufrido variaciones de cierta importancia. Si la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea llegara a tornarse aplicable, el ajuste deberá reanudarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación, tal como establece la normativa aplicable. Ambas circunstancias deben ser tenidas en cuenta por los usuarios de los presentes estados financieros.

Por otra parte, en función de lo mencionado anteriormente, la Sociedad contrató recientemente a un experto independiente a fines de evaluar las condiciones de operación, estado de mantenimiento y conservación de las partidas de terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones incluidas dentro sus Propiedades, plantas y equipos así como su grado de obsolescencia tecnológica, funcional y económica ya que considera que sus valores contables pueden llegar a ser no representativos de su valor razonable en la actualidad. Es por ello que la Sociedad se encuentra evaluando la posibilidad de cambiar al método de valuación actual (costo histórico) al método alternativo de revaluación establecido por las NIIF en caso de que esta nueva evaluación a ser efectuada por el experto independiente confirme la percepción de la Sociedad. El experto independiente estima que culminará su trabajo en los próximos tres meses de manera tal que la Sociedad se encuentre en condiciones de evaluar el cambio de método de valuación de sus terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones para fines del ejercicio económico en curso.

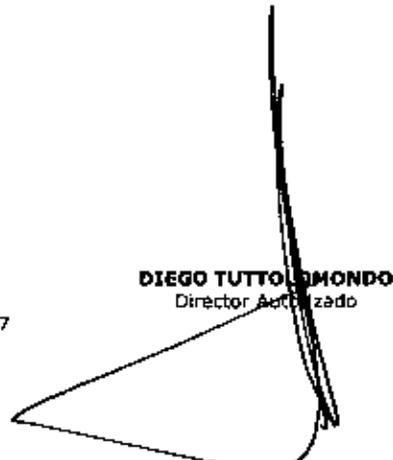
Los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

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 período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)(3)
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.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOBONDO
Director Autorizado

- 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.

- La CINIIF 22 "Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados" clarifica la contabilización de transacciones de cobro o pago de anticipos en moneda extranjera cuando la entidad reconoce un activo o pasivo no monetario que surge del pago o cobro anticipado antes que la entidad reconozca el activo, gasto o ingreso. La fecha de la transacción para determinar el tipo de cambio es la fecha de reconocimiento del pago anticipado del activo o cobro anticipado del pasivo diferido. Si existen pagos o cobros anticipados múltiples, la fecha de transacción se establece para cada pago o cobro.

La CINIIF 22 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. Se permite su adopción anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- Las mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016) incluyen modificaciones a las siguientes normas: NIIF 1 "Adopción por primera vez de las NIIF", se eliminaron las exenciones de corto plazo de los párrafos E3-E7 dado que ya se cumplió su propósito; NIIF 12 "Información a revelar sobre participaciones en otras entidades", clarifica el alcance de la norma, detallando que los requerimientos de exposición, excepto por aquellos incluidos en los párrafos B10-B16, aplican a los intereses en entidades incluidos en el párrafo 5 que son clasificadas como mantenidas para la venta, mantenidas para distribución o como operaciones discontinuas, de acuerdo con la NIIF 5 "Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas"; y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos", clarifica que la elección de medir a valor razonable con cambios en resultados una inversión en una asociada o un negocio conjunto que es mantenida por una entidad que es una organización de capital de riesgo u otra entidad calificada, está disponible para cada inversión en una asociada o negocio conjunto sobre una base de inversión por inversión, en el reconocimiento inicial.

Las modificaciones a la NIIF 1 serán efectivas para los ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2018. La modificación a la NIIF 12 será efectiva para el ejercicio que comienza el 1° de enero de 2017. El Directorio tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017 o 2018, según corresponda.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 30 de abril 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 29 de enero de 2016 el IASB publicó modificaciones a la NIC 7 con el objetivo de mejorar la información proporcionada a los usuarios de los estados financieros sobre las actividades de financiación de las entidades.

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

2.5. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. 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

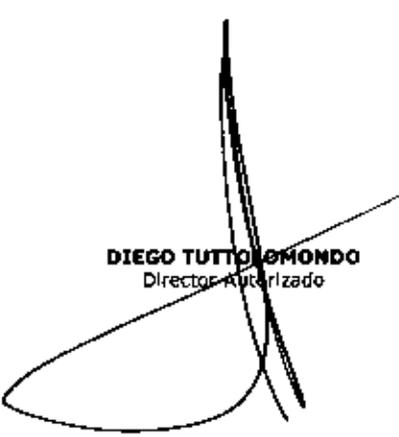
La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	13.516	1.176
Saldos en bancos	33.188	9.199
Fondos Comunes de Inversión Megainver Ahorro B	16.857	-
Total	<u>63.561</u>	<u>10.375</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Comunes	530.238	528.062
Valores descontados (nota 13.a)	9.934	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	17.911	10.561
Otras cuentas por cobrar		
Siniestros a recuperar	7.393	5.100
Subtotal	<u>565.476</u>	<u>623.027</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.113)</u>	<u>(7.901)</u>
Total	<u>560.363</u>	<u>615.126</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	7.023	-
Reembolsos a cobrar por exportación	7.603	9.288
Deudores en gestión judicial	4.519	3.971
Subtotal	<u>19.145</u>	<u>13.259</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(1.062)</u>	<u>(1.062)</u>
Total	<u>18.083</u>	<u>12.197</u>

La evolución de la provisión para deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</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>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales incluidos en la línea de Costo de ventas - Gastos directos de ventas (nota 19).

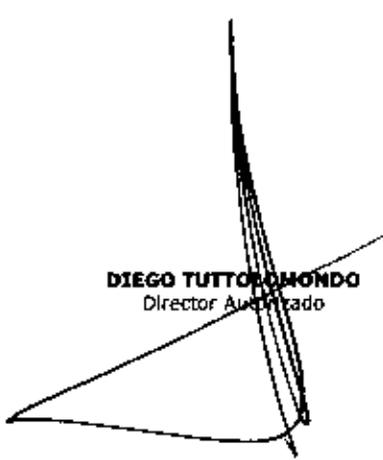
Siniestros a recuperar:

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 28 de febrero de 2017 se lleva erogada por tal siniestro la suma de miles de pesos 13.428 y la Sociedad recibió anticipos por parte de la compañía aseguradora, a cuenta de la liquidación final, por miles de pesos 6.035.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TUTOR MONDO
Director Autorizado

8. ENTIDADES RELACIONADASDetalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	136.099	56.062
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	32.582	2.055
		UYU	103.738	21.998
Forestadora Tapebicua S.A.	Argentina	ARS	7.292	4.674
		USD	22.953	19.745
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.709	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	270	432
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	19.108	16.646
<u>Controlante indirecta:</u>				
	Estados Unidos de América			
Tapebicua LLC		USD	3.499	3.160
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	3.757
Tapebicua Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	5.516
Total			339.945	135.081
Créditos con partes relacionadas corrientes			304.373	99.564
Créditos con partes relacionadas no corrientes			35.572	35.517
Total			339.945	135.081

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.678	1.667
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	840.793	791.022
Forestadora Tapebicua S.A.	Argentina	ARS	4.188	2.247
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	7.011	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>				
	Estados Unidos de América			
Tapebicua LLC		USD	16.324	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	149.114	128.102
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	427	801
Total			1.020.751	944.713

ANTONIO JEAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

	28.02.2017	31.05.2016
Deudas con partes relacionadas corrientes	190.701	214.072
Deudas con partes relacionadas no corrientes	1.678	1.667
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)	828.372	728.974
Total	1.020.751	944.713

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, fueron las siguientes:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias				
Subsidiarias:				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	55.830	4.651	52.389	1.640
Casa Hutton S.A.C. e I.	6.527	10.831	1.727	3.031
Total	62.357	15.482	54.116	4.671
Compra de bienes				
Subsidiarias:				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	51.286	156.387	11.842	51.494
Casa Hutton S.A.C. e I.	756	444	171	219
TC Rey S.A.	-	217	-	217
Forestadora Tapebicué S.A.	-	10	-	-
Total	52.042	157.058	12.013	51.930
Comisiones				
Subsidiarias:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	33.755	36.527	10.433	10.117
Total	33.755	36.527	10.433	10.117
Recepción de servicios				
Subsidiarias:				
Forestadora Tapebicué S.A.	2.141	1.518	723	647
TC Rey S.A.	2.415	1.748	815	729
Total	4.556	3.266	1.538	1.376
Ingresos financieros				
Subsidiarias:				
Forestadora Tapebicué S.A.	2.629	805	1.106	362
Iviretá S.A.	675	482	228	208
TC Rey S.A.	148	-	94	-
Total	3.452	1.287	1.428	570
Egresos financieros				
Subsidiarias:				
Tissucel S.A.	39	39	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	21.699	15.540	7.325	6.687
Otras partes relacionadas:				
Fanapel Investment Corp.	7.339	7.014	2.477	2.843
Total	29.077	22.593	9.815	9.543
Dividendos				
Subsidiarias:				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	74.781	12.288	-	-
Casa Hutton S.A.C. e I.	41.758	7.449	41.758	-
Total	116.539	19.737	41.758	-

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 47.580 y 37.689 en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y al 29 de febrero de 2016, respectivamente y a miles de pesos 23.694 y 10.434 entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, 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 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 53.512 (equivalentes a miles de pesos 828.372) y de miles de dólares estadounidenses 52.103 (equivalentes a miles de pesos 728.974), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

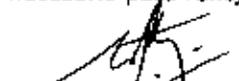
Cambios en participaciones accionarias

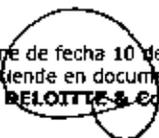
En el mes de diciembre de 2016, Fanapel Investment Corp., y posteriormente, Tapebicua LLC., efectuaron dos distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina S.A. de su propiedad que, a su vez, Tapebicua Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp. y Tapebicua LLC) canjeó por 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.

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 de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos tiempos, la Dirección de esa sociedad decidió hace algunos meses la interrupción temporaria de las actividades productivas en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, y en el mes de marzo de 2017 firmó un acuerdo con sus trabajadores sobre un plan de indemnización por despidos, por el cual al 28 de febrero de 2017 se ha provisionado la suma de miles de dólares 3.500 (equivalente a miles de pesos argentinos 54.262) con base en la mejor estimación del monto a ser desembolsado por la sociedad subsidiaria. El monto de la indemnización será abonado en cuatro cuotas mensuales a partir del mes de mayo de 2017. Los planes de la Dirección consisten en proseguir comercializando papeles y otros productos importados en el mercado local mientras se continúan evaluando alternativas para intentar retomar las actividades industriales a mediano plazo, en el caso que se concluya que ellas sean viables, lo cual es incierto a la fecha de emisión de estos estados financieros separados condensados intermedios.

Debido a estas circunstancias, una vez que se concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), la Dirección de la sociedad subsidiaria determinará el impacto que la resolución de la situación descrita anteriormente tiene en el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). En consecuencia, en los estados financieros separados condensados intermedios de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina S.A. para determinar el valor patrimonial proporcional de la inversión en Fábrica Nacional de Papel S.A., no se ha reconocido ningún ajuste necesario para reflejar el cambio de contexto de operaciones mencionado anteriormente.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril de 2017
se extiende en documento aparte.

BELOITTE & Co. S.A.

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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</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)	3.497	6.146
Impuesto al valor agregado	8.417	14.660
Total	11.914	20.806
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	63.812	55.369
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	3.219	4.075
Total	67.031	59.444

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	209.126	208.087
Productos elaborados y en proceso	120.451	124.695
Materiales	58.193	45.571
Total	387.770	378.353
b) No corrientes		
Materiales	122.523	97.399
Total	122.523	97.399

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.914.140 y 1.609.568 en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente (nota 19).

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.127.776	2.214.578
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(828.372)	(728.974)
Total	1.299.404	1.485.604


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 28.02.2017	Valor en libros al 28.02.2017	Valor en libros al 31.05.2016
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	5.284	47.441
Tissucef S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.687	1.676
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.638.162	1.688.918
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	262.872	279.927
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	160.822	143.770
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	55.570	49.678
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.974	1.876
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	1.405	1.292
				2.127.776	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%.

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 sociedad 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 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 Sociedad Anónima 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. El saldo adeudado al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de pesos 49.724 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.212) y se expone en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 18.533 y no corrientes por miles de pesos 31.191 - nota 14.

De acuerdo con la NIIF 10, la compra de las acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

Como consecuencia de la operación mencionada, Celulosa Argentina S.A. devino en el único accionista de Casa Hutton S.A.C.e I., sociedad mediante la cual la Sociedad comercializa parte de sus productos. En consecuencia, la Asamblea de accionistas del 3 de abril de 2017 resolvió la reforma del Estatuto y transformar la sociedad en sociedad anónima unipersonal, con la denominación Casa Hutton S.A.U.

Movimientos de Inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es el siguiente:

	28.02.2017	31.05.2016
Saldo de inicio	2.214.578	1.451.642
Cambios en Inversiones		
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.C.e I.	1.190	-
Distribución de dividendos	(116.539)	(19.737)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	177.741	600.359
Resultados por participación en sociedades controladas	(149.194)	182.314
Total cambios	(86.802)	762.936
Saldo al cierre	2.127.776	2.214.578


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

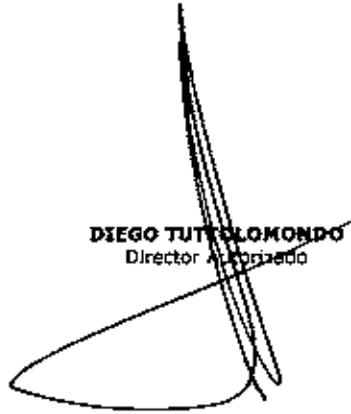
Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, fueron los siguientes:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>				
Tissucel S.A.	11	1	5	(6)
Casa Hutton S.A.C. e I.	(1.589)	19.926	(772)	9.791
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(153.716)	(1.298)	(81.297)	(10.056)
Forestadora Tapebicuá S.A.	22.944	24.384	18.127	19.672
TC Rey S.A.	(17.055)	39.142	(18.440)	38.621
Iviraretá S.A.	113	(16)	127	(2)
Rudaco S.A.	98	69	40	52
Total	(149.194)	82.208	(82.210)	58.072


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 28 de febrero de 2017:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 28/02/2017
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.01.2017	5.590	(1.981)	5.133	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	28.02.2017	2.824	11	1.727	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	28.02.2017	1.991.001 (1)	(165.457)	1.682.652	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	28.02.2017	76.374	(17.055)	262.872	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	28.02.2017	63.655	23.476	221.403	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	28.02.2017	22.999	4.787	96.305	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	28.02.2017	12	5.638	70.243	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	28.02.2017	-	-	(359)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.072.485 miles de pesos argentinos al 28 de febrero de 2017.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 28 de febrero de 2017.

(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. al 28 de febrero de 2017 es del 97,95%.

(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. al 28 de febrero de 2017 es del 98%.

ANTONIO JUAN TATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TUPPELOMONDO
Director Autorizado

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	35.432	42.477
Maquinarias e instalaciones	767.709	853.022
Herramientas y equipos	-	1
Muebles y útiles	1.983	2.636
Vehículos	2.515	2.852
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	174	360
Repuestos	34.059	30.779
Obras en curso	145.444	15.189
Bienes no operativos	3.969	4.237
Total	<u>1.057.808</u>	<u>1.018.076</u>

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>28.02.2017</u>	<u>29.02.2016</u>
Costo de ventas	98.294	87.644
Gastos de administración	577	503
Total	<u>98.871</u>	<u>88.147</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 BRONDO
Director Autorizado

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 28 de febrero de 2017 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	-	-	1.095	-	-	207	-	7.046	130.255	-	138.603
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	-	3.766	-	-	-	-	(3.766)	-	-	-
Valor de origen al 28 de febrero de 2017	66.523	66.382	1.164.378	1.311	13.418	12.319	2.178	34.059	145.444	7.441	1.513.453
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	-	(7.045)	(90.174)	(1)	(653)	(544)	(186)	-	-	(268)	(98.871)
Depreciaciones al 28 de febrero de 2017	-	(30.950)	(396.669)	(1.311)	(11.435)	(9.804)	(2.004)	-	-	(3.472)	(455.645)
Valor residual al 28 de febrero de 2017	66.523	35.432	767.709	-	1.983	2.515	174	34.059	145.444	3.969	1.057.808
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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	171.817	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	78.049	29.723
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	53.093	1.627
Préstamo BAF (nota 26.f)	78.099	21.994
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.h)	5.614	-
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	9.934	79.304
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 26.g)	205.010	81.812
Otros (nota 26.e)	26.810	182.351
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 27)	-	27.920
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 27)	46.162	10.675
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 27)	-	64.160
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 27)	151.978	7.488
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 27)	150.147	-
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 27)	13.699	-
Total	990.412	672.992
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	166.849	299.909
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	188.722	233.769
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	331.444	221.641
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.h)	35.657	-
Préstamos no garantizados		
Otros	14.827	32.954
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 27)	-	30.892
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 27)	-	145.933
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 27)	607.892	-
Total	1.345.391	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 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreeedores comerciales comunes	490.424	431.556
Acreeedores comerciales documentados (nota 28.b)	38.540	42.649
Deuda por compra de acciones (notas 11 y 26.i)	18.533	-
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	4.477	5.051
Anticipos de clientes	31.102	58.387
Total	583.076	537.643
b) No corrientes		
Acreeedores comerciales documentados (nota 28.b)	211.969	234.953
Deuda por compra de acciones (notas 11 y 26.i)	31.191	-
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	62.832	63.331
Total	305.992	298.284

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOLONANDO
Director Autorizado

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	900	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.763	1.350
Total - Corriente	2.663	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	13.969	12.494

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	12.494	11.469
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	3.089	7.029
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.456	1.790
Utilizado para su destino específico	(3.070)	(7.794)
Total cambios	1.475	1.025
Saldo al cierre	13.969	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

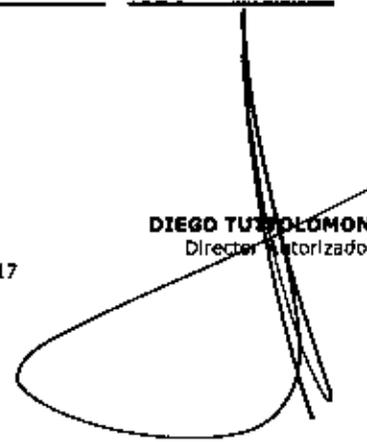
La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	6.432	4.079
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	248.401	209.868
Quebrantos impositivos recuperables	159.525	112.704
Valuación de Inventarios	172	240
Otros	-	272
Subtotal activo por impuesto diferido	417.590	330.223
Valuación de propiedades, planta y equipo	(134.506)	(147.650)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Resultado por Inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Otros	(462)	-
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(137.998)	(150.680)
Total activo neto por impuesto diferido	279.592	179.543


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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


DIEGO TUFO DOLOMONDO
Director Autorizado

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 28 de febrero de 2017 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados (*)	Año de prescripción
2014	10.712	35%	3.749	2019
2015	19.197	35%	6.719	2020
2016	238.414	35%	83.445	2021
2017	187.464	35%	65.612	2022
Total	455.787		159.525	

(*) 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	-	53.228	120.067
Quebrantos impositivos acumulados	112.704	-	46.821	159.525
Total al 28 de febrero de 2017	179.543	-	100.049	279.592
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:

	28.02.2017	29.02.2016
Resultado antes del impuesto a las ganancias - Pérdida	(568.496)	(874.043)
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Subtotal - Beneficio por impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	198.974	305.915
Ajustes para el cálculo del Impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(78.096)	22.913
Resultados financieros no deducibles	(21.602)	(61.589)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	893	804
Ajuste de depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(20)	(51)
Donaciones	(100)	(681)
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	100.049	267.311

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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>28.02.2017</u>	<u>29.02.2016</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	46.821	128.655
Diferido	53.228	138.656
Total - Beneficio	<u>100.049</u>	<u>267.311</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

	<u>28.02.2017</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 28 de febrero de 2017 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>28.02.2017</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>	<u>31.05.2014</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

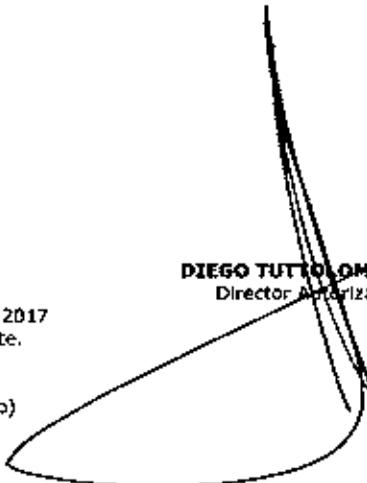
La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.875.748	1.962.166	620.892	679.951
Mercado externo	421.887	181.978	154.344	83.719
(-) Impuestos sobre ventas	(42.763)	(45.310)	(14.266)	(14.838)
Total	<u>2.254.872</u>	<u>2.098.834</u>	<u>760.970</u>	<u>748.832</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Honorarios y retribuciones por servicios	139	29	139	-
Sueldos y jornales	248.517	200.050	91.578	73.271
Contribuciones sociales	66.813	56.238	24.295	16.698
Impuestos, tasas y contribuciones	7.862	7.908	3.465	3.009
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	99.020	88.331	38.083	29.396
Mantenimiento	70.219	70.501	28.028	28.032
Consumos de servicios	1.967	1.959	650	688
Fletes	924	765	259	266
Seguros	18.730	15.064	6.477	4.826
Alquileres	10.833	7.034	3.899	3.191
Comunicaciones	1.268	774	412	255
Movilidad y viáticos	1.118	1.213	256	413
Limpieza y mantenimiento	21.286	22.247	7.482	6.441
Servicios de vigilancia	13.933	10.454	4.724	3.929
Servicios de sistematización de datos	197	816	32	406
Otros	11.676	10.992	3.633	3.805
Total	574.502	494.375	213.412	174.626

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Comisiones	104.250	99.239	33.361	31.979
Sueldos y jornales	2.924	2.440	1.032	868
Movilidad y viáticos	3.570	2.279	1.229	592
Deudores Incobrables	861	2.639	-	1.224
Contribuciones sociales	705	716	280	250
Seguros	14	11	6	4
Total	112.324	107.324	35.908	34.917

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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

DIEGO TUTTOLIBONDO
Director Autorizado

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 es la siguiente:

	28.02.2017	29.02.2016
Saldo de inicio de inventarios (**)	475.752	353.942
Compras de insumos y materias primas	1.261.855	1.110.417
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	-	(16.529)
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	686.826	601.699
Saldo al cierre de inventarios (**)	(510.293)	(439.961)
Total	1.914.140	1.609.568

(*) 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

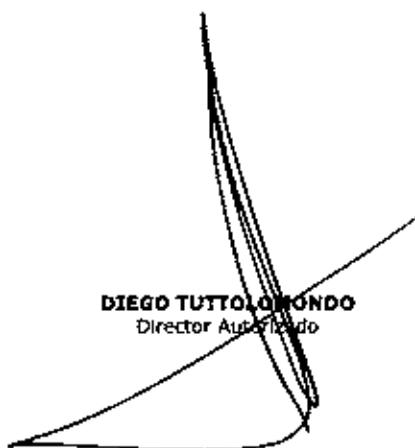
La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Gastos de entrega	64.740	59.481	15.726	24.746
Servicios de sistematización de datos	10	27	1	22
Total	64.750	59.508	15.727	24.768


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

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 nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	26.531	23.824	9.417	5.994
Honorarios y retribuciones por servicios	8.262	7.578	2.572	2.476
Sueldos y jornales	38.269	38.215	15.762	12.169
Contribuciones sociales	9.362	9.906	3.838	2.794
Impuestos, tasas y contribuciones	28.736	25.944	9.538	8.239
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	892	763	298	276
Seguros	70	67	27	25
Alquileres	1.229	716	481	218
Comunicaciones	1.907	1.382	738	590
Movilidad y viáticos	2.023	1.785	425	569
Limpieza y mantenimiento	220	306	87	60
Servicio de vigilancia	1.074	588	383	208
Servicio de sistematización de datos	2.619	2.886	606	1.356
Otros	11.925	9.558	3.587	3.662
Total	133.119	123.518	47.759	38.636

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Ingresos financieros				
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	3.428	1.058	3.428	(1.010)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-	-	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	1.060	37.447	-	36.699
Intereses con terceros no relacionados	11.455	4.650	2.220	2.685
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	2.629	805	1.106	362
Intereses con Iviraretá S.A.	675	482	228	208
Intereses con TC Rey S.A.	148	-	94	-
Total	20.089	44.442	7.076	38.944


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOY MONZO
Director Autorizado

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(248.185)	(165.431)	(80.518)	(66.806)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(24.967)	(28.677)	(6.638)	(6.974)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(21.699)	(15.540)	(7.325)	(6.687)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(7.339)	(7.014)	(2.477)	(2.843)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(7.332)	-	-	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	(1.642)	-	(1.642)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	(8.688)	-	(7.699)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.456)	(1.189)	(413)	(445)
Intereses con Tissucel S.A.	(39)	(39)	(13)	(13)
Total	(312.659)	(226.578)	(99.026)	(91.467)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2016 y 2015 y el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2017	2016	2017	2016
Diferencia de cambio				
Generadas por activos	19.098	59.341	(5.118)	53.882
Generados por pasivos	(256.735)	(1.120.070)	81.305	(1.004.111)
Total	(237.637)	(1.060.729)	76.187	(950.229)

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generadas por activos				Total
	Operativas	No operativas		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	6.109	7.027	-	13.136
No corrientes	1.744	4.209	9	5.962
Total	7.853	11.236	9	19.098

Diferencias de cambio generadas por pasivos				Total
	Operativas	No operativas		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(43.160)	(26.026)	(13.631)	(82.817)
No corrientes	(18.371)	(65.947)	(89.600)	(173.918)
Total	(61.531)	(91.973)	(103.231)	(256.735)

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.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOLIBONDO
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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.254.872	-	-	2.254.872
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	10.922	-	-	10.922
Ingresos financieros	20.089	-	-	20.089
Gastos por intereses	(278.718)	-	-	(278.718)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(99.912)	-	-	(99.912)
Pérdida del segmento	(468.447)	-	-	(468.447)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(155.305)	6.100	11	(149.194)
Beneficio por impuesto a las ganancias	100.049	-	-	100.049
Adquisición de propiedades, planta y equipo	138.603	-	-	138.603

Periodo de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	4.555.182	-	-	4.555.182
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	815.074	482.643	1.687	1.299.404
Pasivos por segmento	3.548.358	-	-	3.548.358

Periodo de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.098.834	-	-	2.098.834
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	4.505	-	-	4.505
Ingresos financieros	44.442	-	-	44.442
Gastos por intereses	(189.213)	-	-	(189.213)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(89.094)	-	-	(89.094)
Pérdida del segmento	(606.732)	-	-	(606.732)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	18.628	63.579	1	82.208
Beneficio por impuesto a las ganancias	267.311	-	-	267.311
Adquisición de propiedades, planta y equipo	34.585	-	-	34.585
Adquisición de activos intangibles distinto a la plusvalía	48	-	-	48


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	4.167.691	-	-	4.167.691
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	1.007.385	476.543	1.676	1.485.604
Pasivos por segmento	2.819.074	-	-	2.819.074

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	28.02.2017	31.05.2016
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	1.440	22.152	4.578
Euros	1	1	1
\$ Argentinos	41.408	41.408	5.796
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	11.487	176.672	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.348	51.498	86.053
\$ Argentinos	508.865	508.865	529.073
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.611	55.535	16.830
\$ Argentinos	145.100	145.100	60.736
\$ Uruguayos	192.583	103.738	21.998
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	1.079	16.591	14.240
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	951	14.626	9.288
\$ Argentinos	3.457	3.457	2.909
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.470	22.607	24.776
\$ Argentinos	12.965	12.965	10.741


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 TUFFOLO MONDO
 Director Autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	28.02.2017	31.05.2016
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	29.672	459.327	228.664
\$ Argentinos	531.085	531.085	444.328
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	4.447	68.833	97.733
Euros	2.762	45.244	45.292
SEK	7.750	13.228	-
CHF	-	-	130
\$ Argentinos	455.771	455.771	394.488
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.490	177.859	204.904
\$ Argentinos	12.842	12.842	9.168
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	81.057	1.254.764	736.746
\$ Argentinos	90.627	90.627	228.352
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	6.048	93.618	62.922
Euros	12.940	211.969	234.953
\$ Argentinos	405	405	409
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.678	1.678	1.667


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 30 de abril 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 TUTTLEMONDO
 Director Autorizado

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

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016 se detallan en el siguiente cuadro:

	28.02.2017	31.05.2016
Activos financieros		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	17.916
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos (1)	176.672	87
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	13.516	1.176
Saldos en bancos	33.188	9.199
Fondos comunes de inversión	16.857	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	578.446	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	339.945	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	16.591	14.153
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.335.803	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	889.068	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	192.379	215.739

(1) Al 28 de febrero de 2017 incluye:

- Bonos AA21	111.846
- Bonos AY24	64.773
- Bonos BONCOR	53
Total	176.672

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

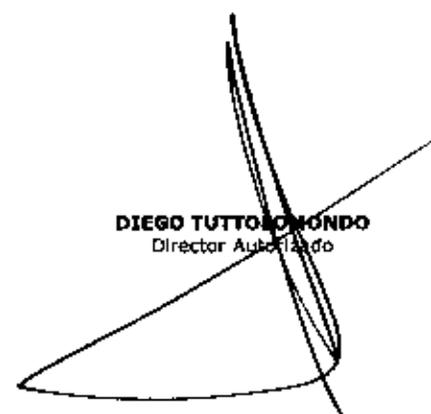
Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 28 de febrero de 2017 y al 31 de mayo de 2016:

	28.02.2017	31.05.2016
Activos financieros		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	11.575
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	578.446	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	339.945	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	16.591	14.153
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.335.803	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	889.068	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	192.379	215.739


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	28.02.2017	31.05.2016
Laborales	55	55
Otros	589	589
Total	644	644

b) Préstamo de DEG:

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

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

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

- Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

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

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 6738
 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 Tapebicú S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicú S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicú S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- (xi) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo, y


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

- (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 prepagado, 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 4.556 y 3.266 en los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2017 y el 29 de febrero de 2016, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

Al 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado" para los cuales 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 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:

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 TUTTOMONDO
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 28 de febrero de 2017 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 22.077 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 dólares estadounidenses 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de dólares estadounidenses 7.000, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad en seis cuotas anuales crecientes, a partir del 30 de octubre de 2014, en el caso del Contrato 1, de siete cuotas semestrales crecientes, a partir del 6 de diciembre de 2014, en el caso del Contrato 2, y de siete cuotas anuales crecientes, a partir del 29 de enero de 2016, en el caso del Contrato 3. Los mencionados contratos devengan intereses semestrales sobre saldos.

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

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 período de gracia de 12 meses, calculados por el sistema alemán, según el siguiente esquema: de la cuota 1 a la 8: 5% de capital en cada cuota; de la cuota 9 a la 11: 10% de capital en cada cuota y las cuotas 12 y 13: 15% de capital en cada una de ellas. Los mencionados contratos devengan intereses trimestrales sobre saldos.

En garantía del mencionado préstamo, se 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 7.000 y el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito, por un monto de miles de dólares estadounidenses 8.667. En consecuencia, el saldo adeudado al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.240 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápites (i) y (iii), respectivamente;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

- (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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 57.600 mencionado en el apartado b), acápite (v); 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 dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 28.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Por otra parte, se han establecido limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones. Al 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado" para los cuales 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 28 de febrero de 2017 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 3.616, incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 13).

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

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
 - ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de dólares estadounidenses 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 dólares estadounidenses 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 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 28 de febrero de 2017 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.


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 28 de febrero de 2017 totalizan miles de pesos 170.644 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- h) Celulosa Argentina S.A. celebró 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 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 28 de febrero de 2017 asciende a miles de pesos 41.271 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- i) Las acciones de Casa Hutton S.A.C.e I. adquiridas el 14 de diciembre de 2016, representativas del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria, se encuentran gravadas con prenda en primer grado de privilegio a favor del vendedor hasta la cancelación total de la deuda.

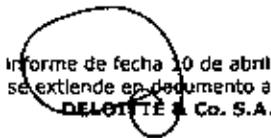
27. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

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 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 pesos 61.930.

El 19 de marzo de 2016 se canceló el 50% del valor nominal y los intereses correspondientes de las Obligaciones Negociables Clase 2, y el 11 de abril de 2016 se efectuó el canje 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 cancelado en cuatro cuotas equivalentes al 25% de su valor nominal, con vencimiento el 19 de marzo de 2017, 19 de junio de 2017, 19 de septiembre de 2017 y 19 de diciembre de 2017. Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase 3 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. 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% el 17 de enero de 2017. Las cuotas de servicios de intereses cuyos vencimientos han operado hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


El informe de fecha 10 de abril 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

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.

El 8 de agosto de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó una 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 son pagados trimestralmente.

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.

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 28 de febrero de 2017 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 969.878 y se expone en el rubro Préstamos (nota 13).

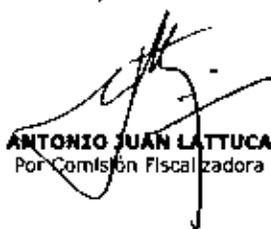
28. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

- 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 28 de febrero de 2017 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 4.438 y no corrientes por miles de pesos 62.427.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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

- 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 28 de febrero de 2017 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 15.293 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 38.540, y no corrientes por miles de pesos 211.969. La mencionada deuda fue financiada por el proveedor a diez años.

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

El 3 de abril de 2017 el Directorio de la Sociedad suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.C.e I., mediante el cual Celulosa Argentina Sociedad Anónima aporta su crédito contra la sociedad subsidiaria en concepto de dividendos como aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de capital por un total de miles de pesos 41.758.

No se han producido otros hechos posteriores, además del mencionado precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros separados condensados, entre el 28 de febrero de 2017 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

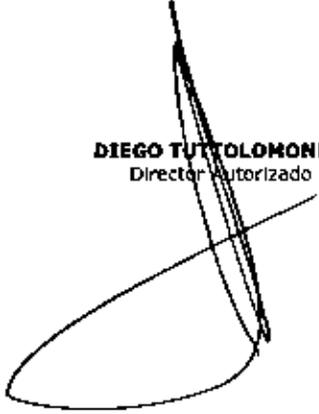
30. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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 abril de 2017.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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 ARTICULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO
EL 28 DE FEBRERO DE 2017
(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 28 de febrero de 2017:

	Saldos deudores	Saldos acreedores
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	331.050	142.041
Entre 4 y 6 meses	22.958	8.933
Entre 7 y 9 meses	9.270	5.025
Entre 10 y 12 meses	10.324	3.464
Entre 13 y 24 meses	4.706	12.186
Entre 25 y 36 meses	8.216	3.692
Más de 36 meses	-	167.537
	386.524	342.878
<u>Sin plazo establecido</u>	218.886	50.045
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	376.268	513.993
Entre 4 y 6 meses	11.597	223.619
Entre 7 y 9 meses	-	243.526
Entre 10 y 12 meses	3.215	503.933
Entre 13 y 24 meses	-	405.534
Entre 25 y 36 meses	602	889.229
Entre 37 y 48 meses	6.419	180.464
Entre 49 y 60 meses	-	181.168
	398.101	3.141.466
Provisiones	(6.175)	-
Total	997.336	3.534.389


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 30 de abril 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 ROMONDO
Director Autorizado

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldo Deudores	Saldo Acreedores
1) Moneda nacional	749.332	1.209.547
2) Moneda extranjera	248.004	2.324.842
Total	997.336	3.534.389

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

	Saldo Deudores	Saldo Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	997.336	3.534.389
Total	997.336	3.534.389

c) Saldo que devengan y que no devengan intereses

	Saldo Deudores	Saldo Acreedores
1) Devengan intereses	36.558	2.499.212
2) No devengan intereses	960.778	1.035.177
Total	997.336	3.534.389

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

Ver nota 11 a los estados financieros intermedios separados condensados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

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

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

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

No existe.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de abril 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

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)	1.492.048
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.003 USD 85 (b)	2.528
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	22.884
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	172.199
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.473 (e)	29.672
		USD 3.277 (f)	27.516

(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 Adelaida.

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

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

DIEGO TUTTOLIMONDO
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 28 de febrero de 2017 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, acáptes b), c), d) y e), a los estados financieros separados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El Informe de fecha 10 de abril 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 OMONTE
Director Autorizado

INFORMACIÓN ADICIONAL AL QUÉBRANTO DE CONTABLES REGISTRATION POR EL ARTÍCULO 17 DEL CAPÍTULO IV, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE CUENTA BIEN FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2017
(Cifras expresadas en miles de pesos)

ANEXO C

3 a) y 3 c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON DEBITOS ART. 33 LET. NÚM. 39.536 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

SOCIEDADES	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO									CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA					CLASIFICACIÓN SEGÚN DEBITOS Y GANANCIAS INTERESES				
		De plazo vencido									Sin plazo establecido	A vencer					En moneda local	En moneda extranjera	De devengados	No devengados
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	A más de 48 meses	Hasta 3 meses		Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses					
Controladas:																				
Saldos deudores																				
Caru Miller S.A.C. s.r.l.	136.099	86.099	5.000																	
Norisa Nacional de Fasel S.A.	136.330	38.850								103.738	42.710	251					136.099	136.330		
TC Rev S.A.	1.709										1.709	355					1.709	6.709		
Transladora Tumbaco S.A.	30.245								28	421	23.245	6.521					2.292	22.951		
Agencia Especial I	270									270							270	270		
Enramá S.A.	20.144									20.144							10.204	11.204		
Subtotal	324.797	124.949	5.000						28	124.872	51.699	7.127					158.808	178.383		
Saldos acreedores																				
Norisa Nacional de Fasel S.A.	(842.793)		(523)	(135.872)	(42)	(5.971)	(5)				(6.292)						(642.793)	(842.793)		
Transladora Tumbaco S.A.	(4.368)	(793)	(558)	(703)	(42)	(1.431)					(145)						(4.368)	(4.368)		
Trasol S.A.	(1.878)									(1.878)								(1,029)	(848)	
Camunas Argonomas S.A.																				
TC Rev S.A.	(7,911)	(800)	(648)	(840)	(840)	(1,715)	(2,075)				(1,091)						(7,911)	(7,911)		
Rudon S.A.	(738)						(738)										(738)	(738)		
Arayaca S.A.	(218)						(218)										(218)	(218)		
Agencia Especial I	(252)									(252)							(252)	(252)		
Subtotal	(1,554,886)	(1,393)	(1,728)	(1,372,288)	(11,228)	(8,892)	(2,288)			(2,077)	(8,848)						(1,602,792)	(1,602,792)		
Total	1,539,999	109,718	2,210	(1,372,288)	(11,228)	(8,892)	(2,288)		28	122,800	74,222	7,127					(492,792)	(1,419,410)		
Excluidas con control o en otras actividades relacionadas:																				
Saldos deudores																				
Tepalcot LLC	2.499									2.499								2.499		
Manapal Investment Corp.	4.131									4.131							4.131	4.131		
Tepalcot Investment Company S.L.	7.548									7.548							7.548	7.548		
Subtotal	14,178									14,178							14,178	14,178		
Saldos acreedores																				
Expesol LLC	(16,324)										(16,324)							(16,324)		
Tepalcot Investment Corp.	(285,214)										(285,214)							(285,214)		
Subtotal	(299,438)										(299,438)							(299,438)		
Total	(285,260)										(285,260)							(285,260)		
Personas relacionadas:																				
Saldos deudores																				
Takka	(427)																	(427)		
Total	(427)																	(427)		

ANTONIO JORRAL LUCIA
Por Director Financiero

DEIGO TUMBAO MONDO
Director General

El sistema de fecha 20 de abril de 2017
se extiende al documento aparte.
DELOITTE & C.S.A.

DANIEL A. BERTO LUCIA (Socio)
Director Público (U.S. R.)
Madrileña 9437 - Lay 8718
C.P.C.E. P.O. 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 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.404.479
Pasivo	4.353.903
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.006.824
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	392.608
Resultado Integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Pérdida	290.706

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

4. Fundamentos para la conclusión con salvedades

Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios consolidados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017.

5. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo 4 precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este Informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$12.637 y no era exigible a esa fecha.



- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$190 y no era exigible a esa fecha.

Rosario, 10 de abril 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

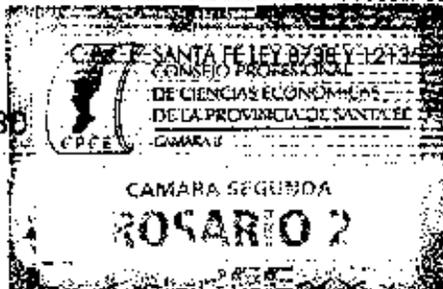


01977961/00502900 ROSARIO, 10/04/2017

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

LUCCA DANIEL ALBERTO
INSCRIPTO EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NO. 9437 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.
LEGALIZACION N° 01976790

1996780



Dr. CP MORESCO, MARIA EVELINA

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades Nº 19.550, hemos examinado, con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora", 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 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados Intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como Información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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.

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").

Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora

Nuestra responsabilidad es emitir conclusión sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en nuestra revisión realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 15 de la F.A.C.P.C.E. Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios separados 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 el informe de revisión de los auditores independientes sobre los estados financieros intermedios separados condensados de los auditores externos Deloitte & Co. S.A. de fecha 10 de abril 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 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). 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.

Fundamentos para la conclusión con salvedades

Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la Interrupción de las actividades de producción en la planta Industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar el valor patrimonial proporcional de Fábrica Nacional de Papel S.A., no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017.

Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a. Como parte de nuestro trabajo, 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, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- b. 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 abril de 2017.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 10 días del mes de abril 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 tercer trimestre del corriente ejercicio finalizado el 28 de febrero de 2017 que ya cuenta con los informes de los auditores externos.

Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir los siguientes informes:

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades Nº 19.550, hemos examinado, con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora", 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 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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.

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").

Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora

Nuestra responsabilidad es emitir conclusión sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en nuestra revisión realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 15 de la F.A.C.P.C.E. Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios separados 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 dicha tarea hemos revisado el trabajo efectuado por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de fecha 10 de abril de 2017, 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). 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.



Fundamentos para la conclusión con salvedades

Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar el valor patrimonial proporcional de Fábrica Nacional de Papel S.A., no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017.

Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a. Como parte de nuestro trabajo, 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, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- b. 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 abril de 2017.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

De nuestra consideración:

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, hemos examinado, con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora", los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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.

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").

Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora

Nuestra responsabilidad es emitir conclusión sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en nuestra revisión realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la F.A.C.P.C.E. Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios 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 dicha tarea hemos revisado el trabajo efectuado por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de fecha 10 de abril de 2017, 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.

Fundamentos para la conclusión con salvedades

Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta Industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios consolidados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017.

Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a. La Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores, por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017, 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.

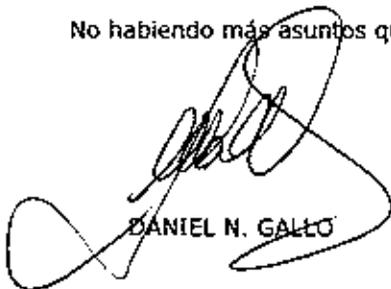
- b. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 10 de abril de 2017.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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

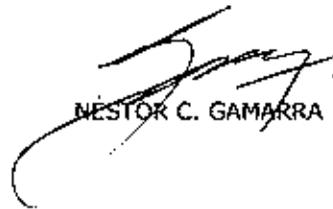
No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 14,30 horas, se levanta la sesión.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR C. GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS SESENTA DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 10 de Abril de dos mil diecisiete .

Siendo las 19:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Juan Collado, José Urtubey, Matías Brea, Andreas Keller Samiento, Pablo Lozada y Diego Tuttoolomondo, asumiendo este último en lugar del Sr. Leonardo De Tezanos Pinto por encontrarse fuera del país. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Antonio Lattuca y Daniel Gallo.

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 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 Tercer Trimestre concluido el 28 de Febrero de 2017, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santu Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



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

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

Estados financieros intermedios consolidados condensados, que incluyen:

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

Reseña informativa.

Estados financieros intermedios separados condensados, que contienen:

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

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



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

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

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

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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

"De nuestra consideración:"

"En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades Nº 19.550, hemos examinado, con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora", 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

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capital Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30."

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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."

"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")."

"Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

"Nuestra responsabilidad es emitir conclusión sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en nuestra revisión realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 15 de la F.A.C.P.C.E. Nuestro trabajo sobre los estados financieros intermedios separados 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 el informe de revisión de los auditores independientes sobre los estados financieros intermedios separados condensados de los auditores externos Deloitte & Co. S.A. de fecha 10 de abril 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 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). 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."

"Fundamentos para la conclusión con salvedades"

"Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar

del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar el valor patrimonial proporcional de Fábrica Nacional de Papel S.A., no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017."

"Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a. "Como parte de nuestro trabajo, 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, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- b. "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 abril de 2017."

"ANTONIO JUAN LATTUCA"
"Por Comisión Fiscalizadora"

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



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

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

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

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.404.479
Pasivo	4.353.903
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.006.824
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	392.608
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Pérdida	290.706"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 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

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar

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. "Fundamentos para la conclusión con salvedades"

"Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios consolidados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017."

5. "Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo 4 precedente, 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 nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

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



- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña Informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$12.637 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$190 y no era exigible a esa fecha."

"Rosario, 10 de abril 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 períodos intermedios separados condensados)"

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



"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"

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 28 de febrero de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de nueve 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	4.555.182
Pasivo	3.548.358
Patrimonio	1.006.824
Pérdida del periodo	468.447
Resultado integral del periodo - Pérdida	290.706"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2016 y al periodo de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del periodo intermedio actual."

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

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

3. "Responsabilidad de los auditores"

"Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar

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 "Fundamentos para la conclusión con salvedades"

"Tal como se detalla en la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados al 28 de febrero de 2017, la Dirección de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., una vez que concluya la evaluación de las alternativas en consideración (tarea que, se estima, concluirá hacia fines del ejercicio en curso), determinará el impacto de la interrupción de las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacazé, República Oriental del Uruguay, sobre el valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedad, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). Debido a que la Dirección de la mencionada sociedad subsidiaria no ha finalizado el análisis antes indicado ni la estimación de su potencial impacto, no hemos podido obtener elementos de juicio suficientes y adecuados que nos permitan validar que los importes contabilizados por los mencionados activos en los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad subsidiaria, utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar el valor patrimonial proporcional de la inversión en Fábrica Nacional de Papel S.A., no superan su valor recuperable al 28 de febrero de 2017."

5 "Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, excepto por los posibles efectos que podrían derivarse de la limitación descrita en el capítulo 4 precedente, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

"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, 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 28 de febrero de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$12.637 y no era exigible a esa fecha."

"f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$190 y no era exigible a esa fecha."

"Rosario, 10 de abril 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"

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

Avenida H. Pomilio S/Nº
\$2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



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

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1560 de fecha 10 de Abril de 2017 obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.

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



Capitán Bermúdez, 10 de abril de 2017

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

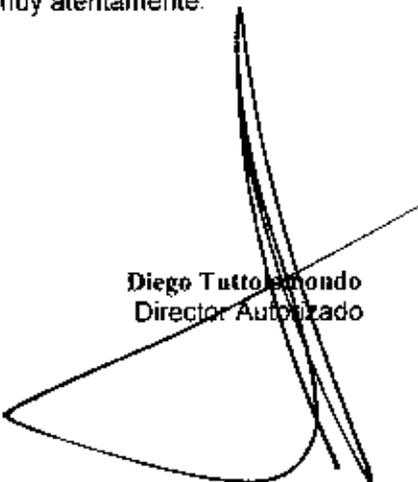
Ref.: Estados correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017.
Ejercicio 2016/2017

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 28/02/17:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicúa S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/01/17:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.



Diego Tuttole
Director Autorizado

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