

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2017**

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

RECIBIDO SYMA EMISORAS

10 AGO 2017 10:57

**MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS**

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

*"Señores Accionistas:*

*La Sociedad cierra un ejercicio muy complejo debido a la significativa caída de actividad económica en la Argentina y la debilidad de su principal socio comercial en el Mercosur, Brasil.*

*Como consecuencia de esta situación la demanda del mercado interno disminuyó, impactando negativamente en las distintas unidades del Grupo, principalmente en nuestra controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Uruguay, que se especializa en papeles estucados.*

*La combinación de caída de demanda regional, mayor oferta de productos estucados extrazona y caída de precios llevaron a la decisión de discontinuar la producción de la unidad de Juan Lacaze debido a su falta de rentabilidad. Esto implicó un impacto significativo que contribuyó sobremanera al resultado negativo de la Sociedad.*

*Celulosa Argentina S.A. logró, gracias a su política de mantener los mercados externos, compensar la caída de demanda interna, principalmente de papeles obra, aumentando en forma significativa las exportaciones.*

*Se sigue apostando a crecer, a pesar de esta disminución transitoria de la actividad económica. La Sociedad cree firmemente que hay oportunidades en el mercado y se está trabajando para aprovecharlas.*

*Desde el mes de marzo de este año se observa un incremento sostenido en volúmenes y precios de la demanda interna, que se espera se consolide en los próximos meses e impacte en forma positiva en nuestro próximo Ejercicio anual.*

  
EL DIRECTORIO

## MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$4.213,3 millones, lo cual muestra un crecimiento del 2% con respecto al ejercicio anterior.

### Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$3.077,2 millones representando un incremento del 6% sobre el ejercicio precedente.

En el mercado doméstico, la demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme.

En papeles de impresión y escritura se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno. Si bien este último estuvo rezagado respecto a años anteriores, en el último trimestre del ejercicio, entre marzo y mayo de 2017, se ha comenzado a vislumbrar una leve recuperación con respecto al trimestre anterior, en línea con la economía. Persiste aún una fuerte competencia de precios en un contexto de un tipo de cambio poco competitivo.

Se continuó la consolidación de la venta de Papel Tissue, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Chile (Kimberley-Clark) y a Bolivia.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región y en Estados Unidos, consolidando productos y marcas en línea con los más elevados estándares internacionales.

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 43ª Feria Internacional del Libro de la ciudad de Buenos Aires y de la 27ª Feria del Libro Infantil y Juvenil. Ambos eventos convocaron en su conjunto más de 1,5 millones de visitantes y brindaron a nuestras marcas una alta exposición. En el marco del mismo, se participó de las Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro donde se realizó una campaña para promover el papel Bookcel, destacando sus atributos diferenciales con respecto a la competencia y la reciente obtención de la certificación IRAM-ISO 9706 de permanencia, siendo el único papel ahuesado nacional en tener esta certificación.

Celulosa Argentina estuvo presente en la campaña de la Cámara de Librerías del Centro de la República realizada antes del inicio de clases difundiendo la marca de resmas Boreal.

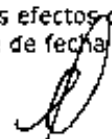
Se desarrolló una "fanpage" en Facebook para las resmas Boreal, como un nuevo canal de comunicación para la difusión de las novedades de la marca.

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

### Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$704,5 millones, lo que representa una disminución de 18% comparada con el ejercicio precedente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matricula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

Este descenso en la facturación se debe a la menor demanda de producto en los mercados regionales que trajo aparejada la decisión de discontinuar la producción de la unidad productiva de Juan Lacaze, que se menciona en el capítulo de Operaciones.

La decisión estratégica del Grupo es que Fanapel continúe con la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado uruguayo, maximizando las fortalezas de su 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 producidos en las plantas de Celulosa Argentina.

En paralelo, se continuará profundizando la diversidad de productos y marcas de terceros ofrecidas a través de los canales existentes.

Los principales destinos de las exportaciones realizadas en el ejercicio fueron fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2017 totalizaron \$340 millones, lo que implicó un incremento del 6% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 9%, mientras que la línea de madera sólida registró una caída de un 4%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$38,3 millones, lo que representó una reducción del 4% respecto del ejercicio anterior; dicho descenso estuvo impulsado principalmente por disminución de ventas forestales de alrededor del 20%.

### **OPERACIÓN INDUSTRIAL**

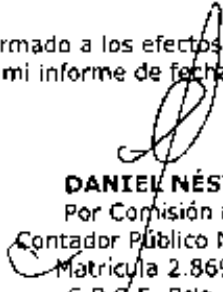
#### Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 fue de 180.162 toneladas, cifra un 7,1% inferior a la del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta realizada en el primer trimestre del ejercicio.

#### Fanapel

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la debilidad de las economías regionales y la apertura a ofertas de extrazona consolidaron una significativa baja de los precios de venta en los mercados de exportación de Fanapel. Adicionalmente, las condiciones macroeconómicas reinantes en Uruguay, así como el incremento de precios de insumos y servicios en dicho país, han acelerado la disminución de la rentabilidad de la operación industrial de Juan Lacaze. Estas circunstancias se han traducido en decisión de interrumpir las actividades productivas y desvincular definitivamente al personal afectado a la operación industrial.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 38.119 m<sup>3</sup>, habiéndose reducido un 12% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a la retracción de las ventas como consecuencia de la profunda caída de la actividad de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 25%, llegando a los 27.604 m<sup>3</sup>, mientras que en remanufactura la producción fue también menor, llegando a los 9.030 m<sup>3</sup>.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 12.126 m<sup>3</sup>, registrándose una caída del 20% respecto del ejercicio anterior.

### **INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)**

#### Celulosa Argentina

##### **- Nueva Máquina de Papel Tissue:**

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

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá se adquirió una nueva línea de lijado marca Biesse, de origen italiano, que se estima estará operativa a fines del mes de agosto de 2017 reemplazando a la línea actual. Se espera con ello poder incursionar en la fabricación de nuevos productos, especialmente placas de "film face", para encofrados de alta calidad, y mejorar la apariencia de los que ofrecemos en la actualidad.

En TC Rey se finalizó el montaje del nuevo secadero de tablas, que se encuentra en operación desde febrero de 2017.

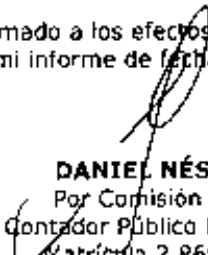
### **ACTIVIDAD FORESTAL**

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

Adicionalmente se dispone de, 1.469 hectáreas en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en las hectáreas que dispone en Argentina.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 900.000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 40% de su producción para venta a terceros.

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

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

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007.

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

## **CALIDAD**

### Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se re-certificó bajo la norma de calidad ISO 9001 en su nueva versión ISO 9001:2015 del Sistema de Gestión de Calidad, al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera:

Oficina Comercial: Comercialización de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Comercialización de jumbos de papel tissue.

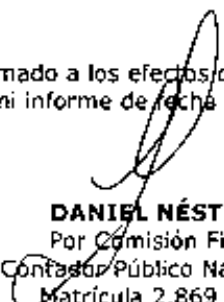
Planta Capitán Bermúdez: Corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Diseño, desarrollo y fabricación de jumbos de papel tissue.

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

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, y la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council) con el sistema FSC Mix.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Confesor Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**EL DIRECTORIO**  
  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC.

De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

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

## RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2017 la cantidad de 1.426 personas.

### Celulosa Argentina SA

Dentro de las tareas de Capacitación se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

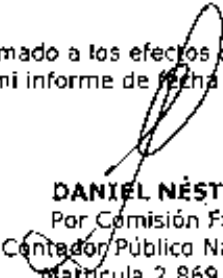
- Inglés y portugués
- Actualización de Norma ISO 9001:2015 para auditores internos del Sistema de Gestión Integrado
- FSC - Cadena de custodia
- Higiene y Seguridad en el Trabajo - resolución 905/15
- Calidad: atención de reclamos
- Mantenimiento mecánico: montaje, neumática, hidráulica
- Mantenimiento eléctrico: Drivers ABB, redes profibus, controladores Siemens
- Usina: sistemas de protección de calderas

### Fanapel

Luego de una serie de negociaciones con el Sindicato y las autoridades gubernamentales tendientes a viabilizar diversas alternativas, se ha firmado un acuerdo con los trabajadores sobre un plan de pago de las indemnizaciones por despido del personal afectado, en la medida que se mantiene el escenario adverso para la operación en el mediano plazo.

En el ejercicio se han desvinculado 314 personas de Fanapel y de su subsidiaria Comital Uruguay. Las indemnizaciones emergentes de las mismas ascienden a US\$ 5,9 millones, monto incluido en los resultados del ejercicio finalizado en mayo de 2017 en el rubro Otros egresos. Los pasivos emergentes del proceso de reestructuración se cancelarán en el segundo semestre del año en curso y se encuentran contabilizados en el rubro Pasivos con empleados.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**EL DIRECTORIO**  
  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

## Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera.

También se realizó capacitación externa en Primeros Auxilios, de aumento de la productividad de RRHH, en certificación y etiquetado de productos químicos (STT) para personal de seguridad ocupacional y finalmente, para el personal administrativo, se realizó capacitación en comunicación efectiva y manejo de PNL.

### **RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)**

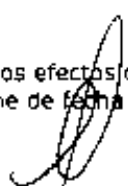
Bajo el concepto de que las empresas no funcionan en forma aislada de las sociedades en las cuales desenvuelven sus actividades, Celulosa Argentina tiene como misión generar acciones que posibiliten el desarrollo social de las personas que viven en la ciudad de Capitán Bermúdez y su región, siendo su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

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

#### Celulosa Argentina

- La Sociedad Integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina S.A. participa activamente de sus actividades en especial las relacionadas con la RSE.
- La Sociedad participa en el Programa "Educando para el Trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentra estrechamente comprometida con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez; provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez, etc.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

Forestadora Tapedicúa S.A. y TC Rey S.A.

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular con el "Hogar de Ancianos Madre Teresa de Calcuta" de la misma localidad, y donaciones de materiales de construcción para refacción de la Oficina de bomberos, el Regimiento de infantería, Prefectura Naval Argentina.

Se colabora con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones. Se continúa con el programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y colaborando con el Programa GRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.

Cabe mencionar las donaciones de pizarrones a Programa Educativo Plan Fines, materiales para uso en prácticas educativas "Cursos soldador Básico", de residuos de maderas para Club social y deportivo destinados a realizar beneficios para el club y deportistas y la colaboración con Oficina de bomberos con materiales para armado de divisorias así como plantines, para uso en ensayos del INTA, de placas para obras en Regimiento de Infantería, varas de eucalyptus para realización de cerco perimetral en Liga Deportiva de la Localidad de Azara, Misiones, materiales para refacción de techos de Prefectura Naval Argentina, recortes fenólicos para uso didáctico en Colegio Especial Número 16 de nuestra localidad, y placas para ayuda a ciudadana de escasos recursos, damnificada por malas condiciones climáticas.

## RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 arrojó una ganancia de \$483,6 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$873,4 millones.

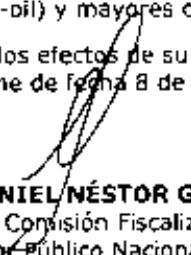
El resultado del ejercicio en análisis ascendió a una pérdida de \$1.246 millones mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$88 millones. La pérdida del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2017 se debe principalmente al cese de las actividades productivas de la Planta de Juan Lacaze, perteneciente a nuestra subsidiaria Fanapel Uruguay, cuyo resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$891,7 millones, derivado principalmente de la desvalorización de sus activos productivos discontinuados y a la recesión generalizada en Argentina que produjo la caída de la demanda interna.

El resultado integral del ejercicio en análisis fue una ganancia de \$145 millones frente a una ganancia de \$273 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$4.213,3 millones, que representan un crecimiento del 2% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 15%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 6%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel Impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 17%. 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente



La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, de estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$704,5 millones, que representó una disminución del 18% respecto del ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 6%, producto de los mayores precios de venta. En tanto, en TC Rey la variación fue un descenso del 4%, a partir de una caída en el volumen de despachos forestales debido a factores climáticos acaecidos durante el último trimestre, aunque dentro de esta variación registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$42,7 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$202,9 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$28,8 millones respecto del ejercicio.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$175 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$32,5 millones, debido principalmente a los costos emergentes del acuerdo mencionado en el capítulo de Recursos Humanos, que regula el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de la fábrica de Juan Lacaze, de Fanapel, por \$91,7 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$413,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$341,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$267,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 552,9 millones.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$124,2 millones al 31 de mayo de 2017, y corresponde al reconocimiento de menores valores en los bienes de cambios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel Uruguay ya mencionado.

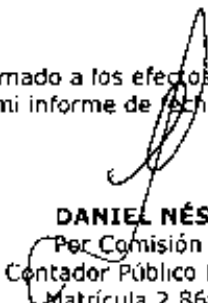
La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$462,8 millones que corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel Uruguay.

Al 31 de mayo de 2017 se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$149,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$150,5 millones.

Al 31 de mayo de 2017 se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$133,6 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$361,1 millones.

Se registró un superávit por revaluación de las propiedades, planta y equipos de \$ 1.827,6 millones, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente, y una pérdida por impuesto a las ganancias de \$ 570,2 millones.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Per Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

## PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

**El incremento del activo total** fue de \$1.016,6 millones. Este incremento se origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos, por un total de \$1.516,6 millones, básicamente como consecuencia del cambio adoptado, según Normas Internacionales de Información Financiera, del criterio de valuación de costo histórico al criterio de revaluación sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; compensado en parte por la disminución de los deudores comerciales por \$ 465,6 millones, producto principalmente de la discontinuidad de las actividades de nuestra subsidiaria Fanapel ya comentada.

**El incremento del pasivo total** fue de \$947 millones. Este incremento se debe principalmente al aumento en los préstamos y otros pasivos financieros de Celulosa Argentina; esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares; compensado en parte por la baja de la deuda financiera en Fanapel y el incremento por pasivos con los empleados de Fanapel a raíz de la interrupción de las actividades productivas y la desvinculación definitiva del personal afectado a la operación industrial ya mencionada.

## POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.

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

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

El ejercicio 2016-2017 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.335,6 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

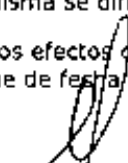
Que la pérdida del ejercicio por \$1.335,6 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.

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

Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2017 de \$6.936,94.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8 738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

## RESERVA LEGAL

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea General Ordinaria relacionada con el ejercicio 2006/2007 se había dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). Posteriormente, en la Asamblea General Ordinaria celebrada el 16 de septiembre de 2016, los accionistas resolvieron que el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2016 de \$38,6 millones fuera utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas al 31 de mayo de 2016.

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2017 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$1.335,6 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

## POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

## DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

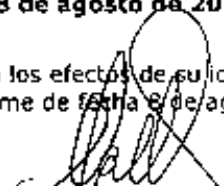
En la Asamblea que considerará los Estados Financieros del presente ejercicio, vencen los mandatos de todos los miembros del Directorio, señores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado, José Urtubey, Matias Brea, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto, Pablo Lozada, Diego Tuttolomondo,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

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

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

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

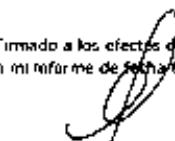
  
**EL DIRECTORIO**  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
 ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2017  
 (Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2016)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2017	31.05.2016
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	102.878	27.528
Otros activos financieros	6	196.579	17.966
Otros activos no financieros	7	87.606	87.005
Arrendamientos financieros por cobrar	8	671	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	829.653	1.369.525
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	2.232	1.938
Créditos impositivos	11	31.104	64.732
Inventarios	12	614.527	705.540
Activos biológicos	15	63.253	72.287
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>1.978.503</b>	<b>2.347.072</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros	6	538	15.231
Otros activos no financieros	7	52.201	24.394
Arrendamientos financieros por cobrar	8	579	-
Deudoras comerciales y otras cuentas por cobrar	9	120.606	96.331
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	67.848	55.937
Créditos impositivos	11	91.245	75.527
Inventarios	12	147.744	136.258
Otros activos intangibles	13	1.375	2.978
Plusvalía	3.8	5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	14	3.526.737	2.010.137
Activos biológicos	15	366.741	359.028
Activo neto por impuesto diferido	22	2.167	216.970
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>4.383.480</b>	<b>2.998.340</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>6.361.983</b>	<b>5.345.412</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	16	1.265.298	1.206.822
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	17	906.836	849.933
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	175.235	143.675
Pasivos con los empleados	18	250.848	163.135
Pasivos por impuestos	19	29.420	25.474
Provisiones	20	6.480	2.391
Otros pasivos no financieros	21	3.606	856
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>2.737.723</b>	<b>2.392.286</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	16	1.417.564	1.131.359
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	17	331.536	298.284
Pasivos con los empleados	18	3.442	2.310
Pasivos por impuestos	19	1.820	1.180
Provisiones	20	14.285	14.340
Pasivo neto por impuesto diferido	22	376.977	96.564
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>2.145.624</b>	<b>1.544.037</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>4.883.347</b>	<b>3.936.323</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	23	192.011	192.011
Reservas y resultados afilidos	23	2.419.405	1.212.914
Resultados acumulados (incluye el resultado del ejercicio)	23	(1.163.317)	(56.308)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)</b>		<b>1.448.099</b>	<b>1.348.617</b>
Participaciones no controladoras		30.537	60.427
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>1.478.636</b>	<b>1.409.044</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>6.361.983</b>	<b>5.345.412</b>


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

Firmado a los efectos de su identificación  
 con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.860 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2017**  
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2017	31.05.2016
Ingresos de actividades ordinarias	24	4.713.300	4.114.724
Costo de ventas	25	(3.729.713)	(3.241.298)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>483.587</b>	<b>873.426</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	15	42.669	202.891
Costo de producción de activos biológicos	26	(12.001)	(18.100)
Costos de distribución	27	(163.378)	(166.078)
Gastos de administración	27	(341.656)	(310.174)
Gastos de publicidad y propaganda		(8.368)	(10.202)
<b>Ganancia operativa</b>		<b>853</b>	<b>571.803</b>
Otros ingresos	28	9.930	10.214
Otros egresos	29	(175.083)	(32.538)
Ingresos financieros	30	36.740	36.165
Egresos financieros	30	(413.199)	(341.290)
Diferencia de cambio meta	30	(267.564)	(552.857)
Pérdida por deterioro de activos productivos	10	(124.242)	-
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo	10	(462.758)	-
Resultado por venta de activos no corrientes	31	-	60.781
Ganancias por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros	27.6	-	9.199
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(1.395.323)</b>	<b>(238.523)</b>
Beneficio por impuesto a las ganancias	22	149.316	150.475
<b>Pérdida del ejercicio</b>		<b>(1.246.007)</b>	<b>(88.048)</b>
<b>Otros resultados Integrales</b>			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		133.608	361.070
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		1.827.635	-
Impuesto a las ganancias		(570.171)	-
Otro resultado Integral, neto de impuesto a las ganancias		1.391.072	361.070
<b>Total del resultado Integral del ejercicio - Ganancia</b>		<b>145.065</b>	<b>273.022</b>
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(1.227.135)	(100.103)
Participaciones no controladoras		(18.872)	12.055
		<u>(1.246.007)</u>	<u>(88.048)</u>
Resultado integral total - Ganancia (Pérdida) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		155.513	251.251
Participaciones no controladoras		(10.448)	31.771
		<u>145.065</u>	<u>273.022</u>
Pérdida básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	32	(12.1569)	(0,9918)

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto 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

DELVOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
 ESTADO CONSOLIDADO DE Cuentas por el patrimonio correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017  
 Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período económico finalizado el 31 de mayo de 2016  
 Cuentas expresadas en miles de pesos

Rubros	Capital 60041		Reservas									Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros (Plan de Inversión)	Reserva especial establecida por la S.G. Nº 609/17 de la C.M.F.	Reserva por revaloración de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de obligaciones en acciones	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Reservas no asignadas	Proporcionales de la sociedad (compradores)	Participación retribuida	
Saldo al 31 de junio de 2016	100.974	71.233	19.605	79.441	65.744	-	640.464	44.542	76.162	1.097.256	81.414	1.114.784
Pérdida del período	-	-	-	-	-	-	-	-	107.103	(100.103)	62.065	(38.341)
Dividendos e ingresos de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	254.256	351.256	9.276	361.029
Resultado intermedio total de ejercicios	-	-	-	-	-	-	-	-	116.211	251.211	21.771	211.982
Transferencia de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resultante por la Asamblea General Ordinaria de 23 de septiembre de 2016	-	-	-	31.307	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	134.197	-	(2.747)	(2.210)
Saldo al 31 de mayo de 2017	100.974	71.233	19.605	71.658	65.744	-	640.464	44.542	179.748	1.248.837	69.677	1.328.624
Pérdida del período	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.217.135)	(1.227.135)	118.874	(1.246.000)
Dividendos e ingresos de inversión, neto de impuestos a las ganancias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado intermedio total de ejercicios	-	-	-	-	-	-	-	-	1.254.712	142.048	1.446	1.451.027
Transferencia de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la S.G. Nº 609/17 de la C.M.F. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resultante por la Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2016	-	-	175.600	(71.858)	(65.744)	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	175.157	-	(15.384)	(15.189)
Pérdida de acciones de las sociedades controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	(36.031)	(76.023)	(4.098)	(82.127)
Saldo al 31 de mayo de 2017	100.974	71.233	-	-	-	-	-	-	(36.031)	(76.023)	10.827	1.478.024

(1) Correspondencia y a diferencia con el mismo estado de cuenta a el valor histórico, los requerimientos de la Ley General de Sociedades.

Las notas a la información financiera forman parte integrante de los estados financieros.

Firmado a efectos de validez legal  
 con mi firma electrónica el 30 de mayo de 2017

  
 GABRIEL NÉSTOR GALLO  
 Presidente Director General  
 Director General Nacional (D.G.N.)  
 Matrícula y M.N. Ley 8728 al  
 C.M.F. Pos. de Santa Fe

Firmado a efectos de validez legal  
 con mi firma electrónica el 30 de mayo de 2017

DANIEL ALBERTO UCCA (SARIS)  
 Contador Público Nacional (U.N.P.)  
 Matrícula de U.N. Ley 8728  
 C.M.F. Pos. de Santa Fe

  
 FERNANDO ALBERTONI  
 Presidente

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2017**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	4.437.697	4.181.242
Cobro de siniestros	14.484	4.530
Cobros de reembolsos de exportación	17.307	12.180
Cobros de subsidios gubernamentales	4.404	963
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(3.286.961)	(3.068.804)
Pagos al personal y por cargas sociales	(857.082)	(707.098)
Otros cobros y pagos, netos	1.637	9.551
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<u>331.486</u>	<u>432.564</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(85.079)	(4.876)
Pagos de contingencias provisionadas	(5.887)	(7.794)
Pagos de pasivos por impuestos	(163.776)	(296.781)
Pagos de impuesto a las ganancias	(17)	(39.816)
Pago de gastos de racionalización	(23.565)	(13.695)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<u>53.162</u>	<u>69.602</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(120.407)	(158.917)
Pagos por compra de títulos públicos	(394.299)	(97.142)
Pagos por cuentas a cobrar convertibles en acciones	-	(14.300)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(3.443)	-
Cobros por ventas de títulos públicos	237.823	76.892
Cobros por contratos de futuro	1.060	18.310
Cobros por amortizaciones de títulos públicos	-	16.848
Cobros por intereses de títulos públicos	6.050	2.851
Cobros por ventas de otros activos	1.300	1.061
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	533.833	830
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<u>262.017</u>	<u>(153.567)</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	150.702	369.680
Transferencias netas con partes relacionadas	-	(26.677)
Pagos de intereses por financiación	(394.212)	(300.899)
Intereses cobrados	15.691	25.363
Pagos de dividendos	(13.881)	(7.852)
Otros cobros y pagos netos	-	(2.500)
<b>Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación</b>	<u>(241.700)</u>	<u>57.115</u>
<b>Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>73.479</b>	<b>(16.850)</b>
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	1.871	3.383
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio</b>	<u>102.878</u>	<u>27.528</u>

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA****NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO  
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO 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. Pomiro 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 vuderos 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 8.447 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.017 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.467 hectáreas forestadas, 4.162 con plantaciones de Eucaliptus y 2.305 hectáreas de pinos.

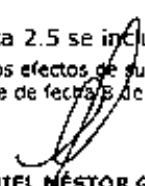
En el exterior, Celulosa Argentina S.A. controla a Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad anónima abierta, domiciliada en la República Oriental de Uruguay. La principal actividad de dicha subsidiaria era la producción de celulosa y papel, para la venta local y de exportación, y la comercialización 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 durante el ejercicio la interrupción temporaria de sus actividades productivas (nota 10). 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 31 de mayo de 2017 y 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C. S.A.**

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



## 2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

Los presentes estados financieros consolidados de la Sociedad por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 han sido preparados de conformidad con las NIIF según lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") para la preparación de estados financieros consolidados.

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

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

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

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 la 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 Estadísticas 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 mayo 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 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.

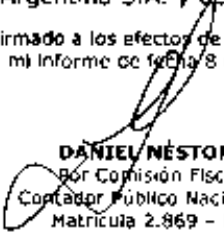
### 2.2. Normas contables aplicables

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

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

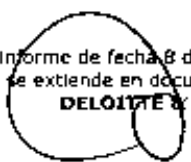
Los estados financieros consolidados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 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 aplicación de estas modificaciones a la NIC 1 no tuvo efecto significativo sobre los presentes estados financieros.
- 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017:

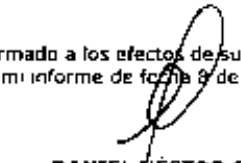
Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)(3)
Modificaciones a la NIC 7	Estado de flujos de efectivo (3)

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

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

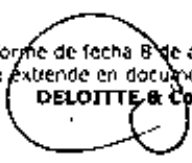
(3) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1º de enero de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NESTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- 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 se encuentra evaluando 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 comenzará 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 inician 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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 a partir del 1º de enero de 2018. La modificación a la NIIF 12 será efectiva para los ejercicios que comienzan a partir del 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 periodos 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 consolidado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros separados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derecho a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

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

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 10 de los estados financieros separados, al 31 de mayo de 2017 y 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 53.987 (equivalentes a miles de pesos 869.197) 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. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los ejercicios finalizados al 31 de mayo de 2017 y 2016 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando periodos de igual duración.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

En el caso de Casa Hutton S.A.U. se utilizaron estados financieros al 30 de abril de 2017 y 2016. A los estados financieros al 30 de abril de 2017 de Casa Hutton S.A.U. se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar el cambio en la medición de las maquinarias a su valor razonable. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de otros hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.U. ocurridos durante los meses de mayo de 2017 y 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
<b>Controladas directas:</b>				
Casa Hutton S.A.U. (1)	100%	30/04/2017	75,5%	30/04/2016
Tissu cel S.A.	97,6635%	31/05/2017	97,6635%	31/05/2016
Fábrica Nacional de Papel S.A. (2)	97,6049%	31/05/2017	97,6049%	31/05/2016
Forestadora Tapeblucá S.A.	97,737%	31/05/2017	97,737%	31/05/2016
TC Rey S.A.	98%	31/05/2017	98%	31/05/2016
<b>Controladas indirectas:</b>				
Iviraretá S.A. (3)	2%	31/05/2017	2%	31/05/2016
Rudaco S.A. (4)	2,05%	31/05/2017	2,05%	31/05/2016

- (1) 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 ascendió a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274 el cual es cancelado 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 devenga 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 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 51.112 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 3.175) y se expone en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 18.912 y no corrientes por miles de pesos 32.200 (nota 17). 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., entidad mediante la cual la Sociedad comercializa parte de sus productos. En consecuencia, la Asamblea de accionistas de la sociedad controlada 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.

El 3 de abril de 2017 el Directorio de Celulosa Argentina S.A. suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., mediante el cual Celulosa Argentina S.A. aportó 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. El 3 de abril de 2017 la Asamblea de accionistas de Casa Hutton S.A.U. decidió afectar la suma de miles de pesos 4.944 del mencionado aporte para cubrir resultados acumulados negativos.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

	Participación en el capital accionario y en los votos	
	al	
	31/05/2017	31/05/2016
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.

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

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

### 3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

#### 3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

#### 3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

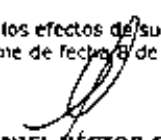
Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

#### 3.3. Activos financieros

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


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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
residente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

### 3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

### 3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

### 3.3.3. Cuentas por cobrar

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

### 3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de Intereses efectivos.

### 3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

### 3.3.6. Baja de activos financieros

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.736  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9.437 - Ley 8.736  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

### 3.4. Inventarios

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

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo 3.9 de activos biológicos.

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 31 de mayo de 2017 y 2016 los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

### 3.5. Propiedades, planta y equipo

La Sociedad adoptó con fecha efectiva al 31 de mayo de 2017 el modelo de revaluación establecido por las NIIF para sus terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones. Como consecuencia de ello, los terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos son registrados en el estado de situación financiera a sus valores revaluados, determinados por su valor razonable a la fecha de la revaluación, menos las subsiguientes depreciaciones acumuladas y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Para determinar los valores razonables de los activos revaluados se utilizaron los siguientes niveles establecidos por la NIIF 13:

Clases	Nivel de jerarquía
Terrenos	Nivel 2
Campos en explotación forestal	Nivel 2
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3

Para la revaluación de los terrenos y campos en explotación forestal, así como para los edificios y construcciones de uso general, se utilizó el enfoque de mercado, ya que existe un mercado de transacciones de activos comparables. Para los edificios e instalaciones industriales, los valores a nuevo se establecieron con modelos derivados de sistemas computarizados de costeo de obras civiles e instalaciones, y consultas de niveles de precios a contratistas y constructores. Para las maquinarias y equipos se aplicó el enfoque de mercado, cuando fue posible, o del costo, en el caso de activos especializados que no tienen un mercado habitual de compraventa del cual obtener una valuación confiable.

La revaluación fue practicada por un perito valuator independiente y aprobada por el Directorio de la Sociedad en su reunión del 7 de agosto de 2017.

Las revaluaciones se efectuarán con suficiente frecuencia, de tal manera que el importe en libros no difiera significativamente del que se habría calculado utilizando los valores razonables a la fecha al final del período sobre el cual se informa. El aumento en la revaluación de dichos terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones se reconoce directamente en otro resultado integral y se acumula en el patrimonio bajo el título "Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo".

Para la valuación del resto de las partidas incluidas en el rubro Propiedades, planta y equipo la Sociedad mantuvo el modelo de costo, por el cual los bienes son registrados en el estado de situación financiera a su costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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



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

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

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

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

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

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

### 3.6. Activos Intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

Al 31 de mayo de 2017 la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha registrado una pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo por miles de pesos 462.758 (Nota 10). Al 31 de mayo de 2016 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

### 3.8. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

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

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

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

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

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

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Rudaco e Iviraretá S.A.	3.148	3.148
<b>Total</b>	<b><u>5.699</u></b>	<b><u>5.699</u></b>

Al 31 de mayo de 2017 y 2016 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.9. Activos biológicos

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

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

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

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

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

### 3.10 Otros activos no financieros

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

### 3.11 Instrumentos financieros derivados

Si bien no es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo de cambio de moneda extranjera, durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 Celulosa Argentina S.A. suscribió instrumentos financieros para mitigar parcialmente este riesgo.

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

#### 3.11.1. Derivados implícitos

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

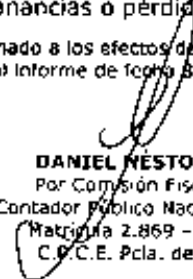
### 3.12. Contabilidad de cobertura

Al 31 de mayo de 2016, la Sociedad designó ciertos instrumentos de cobertura no derivados con respecto al riesgo de moneda extranjera, como cobertura del valor razonable.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

### 3.13. Pasivos

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

### 3.14. Pasivos financieros

Los pasivos financieros, inicialmente medidos a valores razonables, netos de los costos de cada operación, son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, excepto las obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2016 que han sido medidas a su valor razonable. El cargo por interés de los pasivos financieros ha sido imputado al rubro "Egresos financieros" del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que son registrados en Propiedades, planta y equipo. Los cambios en el valor razonable de las obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. han sido incluidos en el estado de ganancias o pérdidas al 31 de mayo de 2016 como Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros.

#### 3.14.1 Baja de pasivos financieros

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

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

### 3.15. Provisiones

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

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

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

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

### 3.16. Cuentas de patrimonio

#### Capital en acciones

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matricula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 9.437 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2-1. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital.

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

Reserva legal

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

El 16 de septiembre de 2016 la Asamblea General Ordinaria de Accionistas resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, que ascendió a 349.108, sea absorbida parcialmente con la Reserva legal por 38.605. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva legal deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

Reservas especiales

La Reserva especial establecida por la Resolución General N° 609/12 de la C.N.V. surgida del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF y la Reserva especial para plan de Inversiones y compromisos financieros fueron utilizadas para absorber pérdidas acumuladas de acuerdo con las resoluciones de las Asambleas Generales de Accionistas de fecha 10 de septiembre de 2014 y 16 de septiembre de 2016.

Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo

La reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo surge por la utilización del modelo de revaluación para las clases terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones a partir del 31 de mayo de 2017. El monto de la mencionada reserva se expone neto del efecto del impuesto diferido y no será transferido posteriormente al estado de ganancias o pérdidas. En el caso de venta o baja de un bien revaluado, la porción de la reserva de revaluación que se relaciona con ese activo se transfiere directamente a resultados acumulados.

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

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

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

#### Resultados acumulados

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

### **3.17. Reconocimiento de Ingresos**

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

#### 3.17.1. Venta de bienes

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

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

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

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

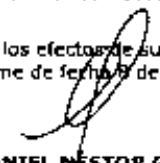
#### 3.17.2. Ingresos por intereses

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

### **3.18. Costos por préstamos**

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 5.114 y 3.194, respectivamente.

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

### 3.19. Arrendamientos

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

#### 3.19.1. La Sociedad como arrendador

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

#### 3.19.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

### 3.20. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

#### 3.20.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

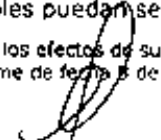
##### 3.20.1.1. Impuesto corriente

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

##### 3.20.1.2. Impuesto diferido

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Pec. Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

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

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

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

### 3.20.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

### 3.20.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



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

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

• Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

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

• Provisiones para juicios y contingencias varias

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

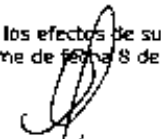
Al determinar el resultado probable de procedimientos judiciales, la Dirección considera muchos factores, incluidos, entre otros, los antecedentes históricos, los informes de sus asesores legales y demás prueba disponible, y los detalles y estado de cada procedimiento. La evaluación podrá resultar en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

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

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


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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

• Activos biológicos

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

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

## 5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	2.188	2.173
Saldos en bancos	100.690	24.722
Fondos comunes de inversión	-	633
<b>Total</b>	<b><u>102.878</u></b>	<b><u>27.528</u></b>

## 6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	40	17.916
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (2)	182.796	-
Activos financieros medidos al costo amortizado		
Depósitos en garantía de pasivos financieros (nota 36.i)	13.743	50
<b>Total</b>	<b><u>196.579</u></b>	<b><u>17.966</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No Corrientes		
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	17.586	14.153
Provisión para cuenta a cobrar convertible en acciones	(17.586)	-
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (2)	-	524
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos y acciones sin cotización (1)	538	554
<b>Total</b>	<u>538</u>	<u>15.231</u>

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

Al 31 de mayo de 2017:

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
Acciones sin cotización	138	538
CO17D BONCOR S1	2.500	40
<b>Total</b>		<u>578</u>

Al 31 de mayo de 2016:

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
Ciudad de Buenos Aires Clase 8 CG BD2C6 (BCBA)	818	11.066
Letras del Banco Central de la República Argentina	7.000.000	6.850
Acciones sin cotización	138	467
CO17D BONCOR S1	6.250	87
<b>Total</b>		<u>18.470</u>

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

Al 31 de mayo de 2017:

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
BONOS BONAR 2021 (AA21)	6.500.000	115.570
BONOS BONAR 2024 (AY24)	3.516.467	67.226
<b>Total</b>		<u>182.796</u>

Al 31 de mayo de 2016:

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
BONOS PAR \$ 2038	203	524
<b>Total</b>		<u>524</u>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

## 7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	70.417	70.452
Otros pagos anticipados por amortizar	13.972	12.842
Impuestos abonados por cuenta de terceros	-	1.511
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Laborales	55	55
Otros	639	589
Anticipos al personal	1.821	301
Embargos	3	3
Diversos	699	1.252
<b>Total</b>	<b><u>87.606</u></b>	<b><u>87.005</u></b>
b) No corrientes		
Anticipos a proveedores	46.744	19.821
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.604	4.027
Embargos	-	492
Otros pagos anticipados por amortizar	-	54
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Otros	54	-
Diversos	799	-
<b>Total</b>	<b><u>52.201</u></b>	<b><u>24.394</u></b>

## 8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	31.05.2017	31.05.2016	31.05.2017	31.05.2016
Sin plazo	124	-	124	-
Un año o menos	559	53	547	51
Entre uno y cinco años	610	-	579	-
	1.293	53	1.250	51
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(43)	(2)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	1.250	51	1.250	51

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

## 9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>a) Corrientes</b>		
Deudores comunes	843.830	799.762
Deudores por venta de activos no corrientes (notas 10 y 31)	-	486.185
Deudores varios	1.418	2.695
Deudores comunes - Valores descontados (nota 16.a)	24.268	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	22.623	10.605
Siniestros a recuperar	-	5.100
Deudores en gestión judicial	1.057	800
Subtotal	<u>893.196</u>	<u>1.384.451</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(13.543)</u>	<u>(14.926)</u>
<b>Total</b>	<b><u>879.653</u></b>	<b><u>1.369.525</u></b>
<b>b) No corrientes</b>		
Deudores por venta de activos no corrientes (notas 10 y 31)	101.733	83.997
Deudores varios	-	168
Reembolsos a cobrar por exportación	7.870	9.288
Deudores en gestión judicial	7.635	7.899
Deudores comunes	7.520	-
Subtotal	<u>124.758</u>	<u>101.352</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(4.152)</u>	<u>(5.021)</u>
<b>Total</b>	<b><u>120.606</u></b>	<b><u>96.331</u></b>

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

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

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

La antigüedad de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>A vencer</b>		
0 a 90 días	509.468	949.256
91 a 365 días	8.760	7.323
1 a 3 años	109.253	83.997
Sin plazo	18.457	25.545
<b>Vencidos</b>		
0 a 90 días	292.147	362.158
91 a 365 días	61.518	41.379
1 a 3 años	17.529	15.683
3 a 5 años	194	265
Más de 5 años	628	197
<b>Total</b>	<b><u>1.017.954</u></b>	<b><u>1.485.803</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	19.947	11.729
Altas (*)	4.661	5.336
Bajas	(8.629)	(106)
Diferencia de cambio	297	(94)
Ajuste por conversión	1.419	3.082
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>17.695</u></b>	<b><u>19.947</u></b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas - Gastos directos de ventas por 4.294 (nota 25) y Gastos de administración por 367 (nota 27) y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, en la línea de Costo de ventas - Gastos directos de ventas por 5.081 (nota 25) y Costos de distribución por 255 (nota 27).

## 10. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	ARS	32	32
		USD	30.953	25.862
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	3.757
		USD	27.436	22.708
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	5.516
<b>Total</b>			<b><u>70.080</u></b>	<b><u>57.875</u></b>
			<b><u>31.05.2017</u></b>	<b><u>31.05.2016</u></b>
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.232	1.938
Créditos con partes relacionadas no corrientes			67.848	55.937
<b>Total</b>			<b><u>70.080</u></b>	<b><u>57.875</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & TOUCHE S.A.**

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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapeblcuá LLC	Estados Unidos	USD	16.989	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	157.694	128.120
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	552	801
<b>Total - Corrientes</b>			<b>175.235</b>	<b>143.675</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	1.228	940
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapeblcuá LLC	1.117	855
<b>Total</b>	<b>2.345</b>	<b>1.795</b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	9.850	9.685
<b>Total</b>	<b>9.850</b>	<b>9.685</b>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 109.710 y 80.918 al 31 de mayo de 2017 y 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.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 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 controlada decidió durante el ejercicio la interrupción de las actividades productivas en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay. El 21 de marzo de 2017 la sociedad subsidiaria firmó un acuerdo con sus trabajadores sobre un plan de indemnización por despidos por el cual se ha reconocido la suma de miles de dólares 5.883 (equivalente a miles de pesos argentinos 91.739 - nota 29) al cierre del ejercicio. El monto de la indemnización es abonado en cuatro cuotas mensuales a partir del mes de mayo 2017. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros se han abonado tres cuotas que representan el 75% del monto total. Los planes de la Dirección de la sociedad subsidiaria consisten en proseguir comercializando papeles y otros productos importados en el mercado uruguayo 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.

Debido a las circunstancias descritas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo por miles de dólares 28.922 (equivalentes a miles de pesos argentinos 462.758 - nota 14).

Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido en el presente ejercicio las siguientes pérdidas por modificaciones en el valor de bienes de cambio, créditos fiscales y otros activos, que no han determinado un impacto en el flujo de fondos de la sociedad subsidiaria, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<b>Importe en dólares estadounidenses al 31.05.2017</b>	<b>Equivalente en pesos argentinos al 31.05.2017</b>
Inventarios		
Productos elaborados y en proceso	2.509	39.317
Materias primas y materiales	3.533	55.360
Mercadería de reventa	460	7.208
Adelantos a proveedores para producción	648	10.144
Otros	779	12.213
<b>Total</b>	<b>7.929</b>	<b>124.242</b>

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

El 8 de julio del 2016 Fábrica Nacional de Papel S.A. cobró parte del precio de venta por un importe de miles de dólares 35.000 (expuesto en el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, incluido en la línea Deudores por venta de activos corrientes al 31 de mayo de 2016 por miles de pesos 486.185 -Nota 9.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 37.b).

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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



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 16).

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 101.733 al 31 de mayo 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 9.b).

## 11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	13.236	20.828
Impuesto a las ganancias	7.327	15.119
Impuesto al valor agregado	5.005	21.971
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.145	1.349
Impuesto a la ganancia mínima presunta	247	860
Otros	3.144	4.605
<b>Total</b>	<b><u>31.104</u></b>	<b><u>64.732</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	78.801	59.610
Impuesto a las ganancias	7.065	11.000
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.962	4.495
Impuesto al valor agregado	200	136
Otros	2.217	286
<b>Total</b>	<b><u>91.245</u></b>	<b><u>75.527</u></b>

## 12. INVENTARIOS

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	235.429	265.999
Productos elaborados y en proceso	188.011	210.459
Importaciones en tránsito	25.974	31.809
Materiales	84.107	94.094
Mercadería de reventa	71.097	89.760
Madera terminada	10.751	13.879
Subtotal	615.369	706.000
Provisión para desvalorización de inventarios	(842)	(460)
<b>Total</b>	<b><u>614.527</u></b>	<b><u>705.540</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Materias primas	1.443	1.310
Productos elaborados y en proceso	5.866	2.444
Materiales	129.992	123.464
Mercadería de reventa	11.131	9.636
Subtotal	<u>148.432</u>	<u>136.854</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(688)	(596)
<b>Total</b>	<b><u>147.744</u></b>	<b><u>136.258</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 3.729.713 y 3.241.298 al 31 de mayo de 2017 y 2016, respectivamente (nota 25).

### 13. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Software en uso</b>		
Costo	9.779	9.314
Depreciación acumulada	(8.724)	(6.664)
<b>Total</b>	<b><u>1.055</u></b>	<b><u>2.650</u></b>
<b>Marcas</b>		
Costo	320	278
<b>Total</b>	<b><u>1.375</u></b>	<b><u>2.928</u></b>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2017 y 2016 es el siguiente:

	<b>Software en uso</b>	<b>Marcas</b>	<b>Total</b>
<b>Saldos al 1° de junio de 2015</b>	<b>3.459</b>	<b>177</b>	<b>3.636</b>
Aumentos	446	-	446
Ajuste por conversión	422	101	523
Amortización del ejercicio	(1.677)	-	(1.677)
<b>Saldos al 31 de mayo de 2016</b>	<b>2.650</b>	<b>278</b>	<b>2.928</b>
Aumentos	91	-	91
Ajuste por conversión	96	42	138
Amortización del ejercicio	(1.782)	-	(1.782)
<b>Saldos al 31 de mayo de 2017</b>	<b>1.055</b>	<b>320</b>	<b>1.375</b>

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

La amortización de los otros activos intangibles correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Costo de ventas	972	565
Gastos de administración	810	1.112
<b>Total</b>	<b><u>1.782</u></b>	<b><u>1.677</u></b>

#### 14. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Terrenos	427.494	191.314
Edificios y construcciones	402.774	96.536
Maquinarias e instalaciones	2.200.067	1.556.544
Herramientas y equipos	681	32.280
Muebles y útiles	3.418	4.443
Vehículos	7.076	7.785
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.359	2.412
Repuestos	35.011	70.683
Campos en explotación forestal	408.637	2.069
Obras en curso	35.340	41.834
Bienes no operativos	3.880	4.237
<b>Total</b>	<b><u>3.526.737</u></b>	<b><u>2.010.137</u></b>

#### Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Costo de ventas	249.172	202.850
Gastos de administración	2.067	1.496
Costo de producción de activos biológicos	477	41
Costos de distribución	-	404
<b>Total</b>	<b><u>251.716</u></b>	<b><u>204.791</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2017 y 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
<b>Valor de origen al 1º de junio de 2015</b>	<b>266.090</b>	<b>298.713</b>	<b>3.041.912</b>	<b>194.277</b>	<b>31.126</b>	<b>20.352</b>	<b>5.813</b>	<b>52.707</b>	<b>29.393</b>	<b>7.441</b>	<b>3.947.824</b>
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	1.013.699	107.764	9.109	2.946	978	14.247	5.521	-	1.324.212
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2016</b>	<b>193.383</b>	<b>417.481</b>	<b>4.136.406</b>	<b>307.154</b>	<b>42.481</b>	<b>26.214</b>	<b>6.791</b>	<b>70.683</b>	<b>41.834</b>	<b>7.441</b>	<b>5.249.868</b>
Altas	-	-	4.180	181	477	1.976	532	15.696	205.795	-	228.837
Bajas	-	-	(64.541)	-	-	(3.533)	-	(2.263)	(101)	-	(70.438)
Transferencias	-	596	596.056	(331.666)	-	-	-	(52.988)	(212.533)	-	(535)
Revaluación de propiedades, planta y equipo	638.622	(63.730)	(2.535.702)	-	-	-	-	-	-	-	(1.960.810)
Pérdida por deterioro de valor (nota 10)	-	-	(462.758)	-	-	-	-	-	-	-	(462.758)
Ajuste por conversión	4.126	48.427	526.426	29.331	3.855	1.122	700	3.883	345	-	618.215
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2017</b>	<b>836.131</b>	<b>402.774</b>	<b>2.200.067</b>	<b>5.000</b>	<b>46.813</b>	<b>25.779</b>	<b>8.023</b>	<b>35.011</b>	<b>35.340</b>	<b>7.441</b>	<b>3.602.379</b>
<b>Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2015</b>	-	<b>(203.301)</b>	<b>(1.630.763)</b>	<b>(172.170)</b>	<b>(27.944)</b>	<b>(15.024)</b>	<b>(2.994)</b>	-	-	<b>(2.619)</b>	<b>(2.054.815)</b>
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)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2016</b>	-	<b>(320.945)</b>	<b>(2.579.862)</b>	<b>(274.874)</b>	<b>(38.038)</b>	<b>(18.429)</b>	<b>(4.379)</b>	-	-	<b>(3.204)</b>	<b>(3.239.731)</b>
Bajas	-	-	42.215	-	-	3.096	60	-	-	-	45.371
Transferencias	-	-	(302.899)	302.899	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(11.764)	(228.327)	(6.089)	(1.610)	(2.510)	(1.059)	-	-	(357)	(251.716)
Absorción por revaluación	-	376.167	3.412.278	-	-	-	-	-	-	-	3.788.445
Ajuste por conversión	-	(43.458)	(343.405)	(26.255)	(3.747)	(860)	(286)	-	-	-	(418.011)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2017</b>	-	-	-	<b>(4.319)</b>	<b>(43.395)</b>	<b>(18.703)</b>	<b>(5.664)</b>	-	-	<b>(3.561)</b>	<b>(75.642)</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2017</b>	<b>836.131</b>	<b>402.774</b>	<b>2.200.067</b>	<b>681</b>	<b>3.418</b>	<b>7.076</b>	<b>2.359</b>	<b>35.011</b>	<b>35.340</b>	<b>3.880</b>	<b>3.526.737</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2016</b>	<b>193.383</b>	<b>96.536</b>	<b>1.556.544</b>	<b>32.280</b>	<b>4.443</b>	<b>7.785</b>	<b>2.412</b>	<b>70.683</b>	<b>41.834</b>	<b>4.237</b>	<b>2.010.137</b>

(i) Las bajas en campos de explotación forestal incluyen 6.168 correspondientes a una transferencia a campos en arrendamiento y 121.437 a la venta de activos no corrientes (nota 31).

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE &amp; Co. S.A.

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

## 15. ACTIVOS BIOLÓGICOS

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

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio son medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuentan con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicional e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales de Celulosa Argentina S.A. es de 7 años.

Por otra parte, los activos biológicos de Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A., que integran el segmento de madera sólida, son plantaciones forestales de la especie eucalipto *grandis* y pino *elliottii* y pino *taeda*. Los vuelos forestales se encuentran localizados en la Provincia de Corrientes, República Argentina, totalizando 11.464 hectáreas, de las cuales 8.447 se destinan a plantaciones forestales y el resto a conservación, infraestructura y caminos.

Durante los ejercicios cerrados el 31 de mayo de 2017 y 2016, se cosecharon 110.027 toneladas y 111.366 toneladas de productos y subproductos forestales, respectivamente.

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

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

Pino	18
Eucalipto	12

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE** Bto. S.A.

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

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

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a 42.669 y 202.891 al 31 de mayo de 2017 y 2016, respectivamente.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 los activos biológicos de Fábrica Nacional de Papel S.A. han sido vendidos, tal como se menciona en la nota 31, así como los campos y bosques donde se encontraban implantados.

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	63.253	72.787
<b>Total</b>	<b>63.253</b>	<b>72.787</b>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	14.033	5.627
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	352.708	353.401
<b>Total</b>	<b>366.741</b>	<b>359.028</b>

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	431.815	432.525
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	2.855	8.288
Ganancia por cambios en el valor razonable	42.669	202.891
Incremento en el cambio de moneda extranjera	148	83.743
Disminuciones por ventas a terceros (nota 31)	-	(256.771)
Disminuciones por siniestro	(5.200)	-
Disminuciones debidas a cosecha (nota 25)	(42.293)	(38.861)
Total cambios	<u>(1.821)</u>	<u>(710)</u>
Saldo al cierre	<b>429.994</b>	<b>431.815</b>

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DFLOPTE B Co. S.A.**

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

**16. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	186.875	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 36.c)	82.192	29.723
Préstamos Rabobank (nota 36.d)	82.532	1.627
Préstamos BAF (nota 36.f)	81.270	21.994
Préstamos Banco Santa Fe (nota 36.l)	4.815	-
Otros (notas 36.h y 36.i)	146.240	195.555
No garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 36.g)	295.501	81.812
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	24.268	79.304
Otros (nota 36.e)	92.399	359.684
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 2 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	-	27.920
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	36.042	10.675
Obligaciones negociables Clase 4 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	-	64.160
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	152.811	7.488
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	150.595	-
Obligaciones negociables Clase 10 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	29.669	-
Obligaciones negociables de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 37.b)	-	160.772
Arrendamientos financieros	89	170
<b>Total</b>	<b>1.365.298</b>	<b>1.206.822</b>
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	173.577	299.909
Préstamo Banco Ciudad (nota 36.c)	191.878	233.769
Préstamos Rabobank (nota 36.d)	318.567	221.641
Préstamos Banco Santa Fe (nota 36.l)	35.657	-
Otros (notas 36.h, 36.i y 36.k)	48.763	147.483
No garantizados		
Otros	15.289	51.588
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	-	30.892
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	-	145.933
Obligaciones negociables Clase 10 de Celulosa Argentina S.A. (nota 37.a)	633.713	-
Arrendamientos financieros	120	144
<b>Total</b>	<b>1.417.564</b>	<b>1.131.359</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Entre 1 y 3 años	1.378.142	1.012.373
Entre 3 y 5 años	39.422	118.986
<b>Total</b>	<b><u>1.417.564</u></b>	<b><u>1.131.359</u></b>

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros:

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es el siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	2.338.181	1.389.200
Cambios de préstamos		
Intereses	277.964	204.091
Efectos de la variación del tipo de cambio	256.202	533.166
Variación neta de capital	171.603	389.690
Pago de intereses	(261.088)	(177.966)
Total cambios	<u>444.681</u>	<u>948.981</u>
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>2.782.862</u></b>	<b><u>2.338.181</u></b>

**17. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	749.686	689.255
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	74.790	74.525
Anticipos de clientes	19.010	68.480
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 36.l)	18.912	-
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	44.438	17.673
<b>Total</b>	<b><u>906.836</u></b>	<b><u>849.933</u></b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	236.580	234.953
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 36.l)	32.200	-
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	62.756	63.331
<b>Total</b>	<b><u>331.536</u></b>	<b><u>298.284</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
A vencer		
0 a 90 días	506.977	505.590
91 a 365 días	67.708	74.273
Más de 365 días	331.646	298.284
Sin plazo	213	2
Vencidos		
0 a 90 días	196.532	235.695
91 a 365 días	112.181	22.758
1 a 3 años	22.869	11.410
3 a 5 años	10	49
Más de 5 años	236	156
<b>Total</b>	<b><u>1.238.372</u></b>	<b><u>1.148.217</u></b>

## 18. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	45.046	50.110
Cargas sociales	39.557	32.588
Provisión de aguinaldo	27.424	26.442
Provisión para vacaciones	60.221	53.738
Provisión para desvinculaciones	78.524	-
Otras	76	257
<b>Total</b>	<b><u>250.848</u></b>	<b><u>163.135</u></b>
b) No corrientes		
Cargas sociales	3.442	2.310
<b>Total</b>	<b><u>3.442</u></b>	<b><u>2.310</u></b>

## 19. PASIVOS POR IMPUESTOS

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	9.856	8.471
Impuesto al valor agregado	5.973	6.543
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	4.451	3.549
Impuesto a las ganancias	327	1.672
Impuesto sobre los ingresos brutos	368	2.321
Derechos municipales	1.644	992
Moratoria AFIP Ley Nº 26.476	362	361
Retenciones de contribuciones patronales	1.913	347
Impuesto a la ganancia mínima presunta	3.072	193
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	552	949
Otros	902	76
<b>Total</b>	<b><u>29.420</u></b>	<b><u>25.474</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	1.369	368
Moratoria AFIP Ley Nº 26.476	451	812
<b>Total</b>	<b><u>1.820</u></b>	<b><u>1.180</u></b>

## 20. PROVISIONES

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.472	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	2.008	1.791
<b>Total – Corrientes</b>	<b><u>6.480</u></b>	<b><u>2.391</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	5.091	6.473
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	9.194	7.867
<b>Total – No corrientes</b>	<b><u>14.285</u></b>	<b><u>14.340</u></b>
<b>Total Provisiones</b>	<b><u>20.765</u></b>	<b><u>16.731</u></b>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldo de inicio	16.731	14.654
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	7.632	8.009
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.890	1.790
Utilizado para su destino específico	(5.600)	(7.838)
Diferencia de cambio	43	(58)
Ajuste por conversión	69	174
<b>Total cambios</b>	<b><u>4.034</u></b>	<b><u>2.077</u></b>
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>20.765</u></b>	<b><u>16.731</u></b>

(\*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 4.148 y 7.051 (nota 29) y en Gastos de administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 3.484 y 958 (nota 27), respectivamente.

(\*\*) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 30).

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 – Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE** Co. S.A.

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9.437 – Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**21. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS**

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	3.571	811
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	6	10
Diversos	29	35
<b>Total</b>	<b><u>3.606</u></b>	<b><u>856</u></b>

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	-	209.868
Quebrantos impositivos recuperables	-	195.119
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	74.929
Valuación de inventarios	-	865
Valuación de deudores comerciales	-	4.079
Provisiones para contingencias	-	3.060
Valuación de proyecto de inversión (1)	-	23.978
Otros	2.167	1.354
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>2.167</u>	<u>513.252</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	(147.650)
Valuación de deudores comerciales	-	(140.812)
Valuación de activos biológicos	-	(2.942)
Otros	-	(4.978)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>-</u>	<u>(296.382)</u>
<b>Total activo neto por impuesto diferido (1)</b>	<b><u>2.167</u></b>	<b><u>216.870</u></b>

(1) En virtud del contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A. descrito en la nota 10, la sociedad subsidiaria decidió incrementar su provisión para Irrecuperabilidad de sus activos Impositivos diferidos por miles de pesos 306.819.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Pasivo neto por impuesto diferido

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el efectivo pago	254.973	-
Quebrantos impositivos recuperables	234.879	3.011
Valuación de inventarios	20.458	867
Provisión para deudores incobrables	13.672	1.003
Provisiones para contingencias	3.393	593
Valuación de propiedades, planta y equipo	1.904	-
Otros	1.079	23
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>530.358</u>	<u>5.497</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(825.180)	(37.771)
Valuación de inventarios	(49.255)	(42.386)
Valuación de activos biológicos	(31.401)	(21.273)
Deducciones por arrendamientos financieros	(2)	(7)
Otros	(1.497)	(624)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(907.335)</u>	<u>(102.061)</u>
<b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(376.977)</u></b>	<b><u>(96.564)</u></b>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de mayo de 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	52.144	35%	18.250	2019
2015	19.514	35%	6.830	2020
2016	243.365	35%	85.178	2021
2017	356.655	35%	124.579	2022
<b>Total</b>	<b>671.797</b>		<b>234.879</b>	

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Activo (Pasivo) neto por impuesto diferido al Inicio del ejercicio	120.306	(68.578)
Cambios del ejercicio		
(Cargo) Beneficio	65.809	170.766
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio	(570.171)	-
Reclasificaciones	-	7.192
Ajuste por conversión	5.695	11.849
Diferencia de cambio	3.551	(923)
Total cambios	<u>(495.116)</u>	<u>188.884</u>
<b>(Pasivo) Activo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio</b>	<b><u>(374.810)</u></b>	<b><u>120.306</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DORGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Corriente	83.507	(20.291)
Diferido	65.809	170.766
<b>Total - Beneficio</b>	<b><u>149.316</u></b>	<b><u>150.475</u></b>

### 23. PATRIMONIO

#### Capital social

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>

Al 31 de mayo 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>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

#### Reservas y resultados acumulados

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Reservas</b>		
Reserva legal	-	38.605
Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	-	71.808
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	-	65.744
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	1.252.720	-
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	1.122.145	992.217
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540
<b>Total</b>	<b><u>2.419.405</u></b>	<b><u>1.212.914</u></b>

#### Resultados acumulados - Resultados no asignados

Saldo al inicio del ejercicio	(56.308)	76.162
Utilización de la reserva legal	38.605	-
Utilización (Incremento) de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	71.808	(32.367)
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	65.744	-
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	(56.031)	-
Pérdida neta atribuible a los propietarios de la controladora	(1.227.135)	(100.103)
<b>Total</b>	<b><u>(1.163.317)</u></b>	<b><u>(56.308)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**24. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	2.918.466	3.165.086
Mercado externo	998.378	680.236
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	380.373	361.222
Mercado externo	3.327	1.188
(-) Impuestos sobre ventas	(87.244)	(93.008)
<b>Total</b>	<b><u>4.213.300</u></b>	<b><u>4.114.724</u></b>

**25. COSTO DE VENTAS**

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	8.139	11.150
Sueldos y jornales	510.580	430.752
Contribuciones sociales	119.242	98.029
Impuestos, tasas y contribuciones	12.797	11.933
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	249.545	202.891
Mantenimiento	128.672	143.441
Consumos de servicios	18.990	12.921
Fletes	4.645	5.519
Seguros	31.776	24.734
Alquileres	20.569	18.315
Comunicaciones	2.859	1.891
Movilidad y viáticos	3.507	3.891
Limpieza y mantenimiento	28.541	29.413
Servicios de vigilancia	22.252	16.675
Servicios de sistematización de datos	374	1.223
Insumos	43.637	40.052
Combustibles y lubricantes	6.673	6.317
Elaboración monte y flete	11.804	7.340
Gastos de forestación	29	436
Seguridad e higiene	2.172	1.782
Otros	27.687	30.227
<b>Total</b>	<b><u>1.254.490</u></b>	<b><u>1.098.932</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO S.A.**

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

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Sueldos y jornales	17.712	12.570
Contribuciones sociales	3.236	2.103
Comisiones	150.695	144.191
Alquileres	1.183	-
Comunicaciones	673	562
Movilidad y viáticos	6.578	4.158
Honorarios y retribuciones por servicios	471	471
Impuestos, tasas y contribuciones	264	250
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	599	524
Seguros	189	122
Limpieza y mantenimiento	103	74
Servicios de vigilancia	13	10
Servicios de sistematización de datos	168	119
Consumo de servicios	371	347
Deudores incobrables	4.294	5.081
Mantenimiento	556	456
Otros	4.154	2.844
<b>Total</b>	<b><u>191.259</u></b>	<b><u>173.882</u></b>

#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	842.854	566.859
Consumos de activos biológicos para la producción de Inventarios	42.293	38.861
Compras de insumos y materias primas	2.263.770	2.145.877
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	1.445.749	1.272.814
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	-	(16.529)
Transferencia a propiedades, planta y equipo	(31.336)	-
Pérdida por deterioro de inventarios	(101.885)	-
Ajuste por conversión	32.069	76.270
Saldo al cierre de inventarios (**)	(763.801)	(842.854)
<b>Total</b>	<b><u>3.729.713</u></b>	<b><u>3.241.298</u></b>

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 26. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Retribución de usufructo	3.318	3.138
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	477	41
Comunicaciones	117	188
Honorarios y retribuciones por servicios	1.731	3.553
Impuestos, tasas y contribuciones	383	964
Informática	-	2
Movilidad y viáticos	212	133
Mantenimiento	778	1.410
Seguros	2.352	2.351
Servicios	-	28
Gastos de forestación	80	1.004
Sueldos y jornales	2.873	2.031
Contribuciones sociales	598	486
Alquileres de campos	763	831
Combustibles y lubricantes	543	174
Fletes	-	106
Elaboración costo y flete	1.390	1.040
Seguridad e higiene	42	32
Insumos forestales	32	294
Otros	716	1.257
<b>Subtotal</b>	<b>16.405</b>	<b>19.063</b>
Subsidios forestales	(4.404)	(963)
<b>Total</b>	<b>12.001</b>	<b>18.100</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**BELOITTE & Co. S.A.**

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



**27. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

Información requerida por el art. 54 inciso b) de la Ley N° 19.550

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.05.2017		31.05.2016	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	58.813	-	50.764
Honorarios y retribuciones por servicios	7.369	27.244	5.913	19.776
Sueldos y jornales	20.738	94.803	20.485	102.337
Contribuciones sociales	5.682	24.110	4.712	21.177
Impuestos, tasas y contribuciones	-	65.003	-	60.699
Fletes	32.971	-	37.945	-
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	2.877	404	2.608
Gastos de entrega	86.334	-	87.876	-
Deudores Incobrables	2.501 (*)	367	255	-
Seguros	324	733	499	573
Alquileres	-	13.284	-	10.687
Comunicaciones	-	4.012	-	3.628
Movilidad y viáticos	-	4.991	-	3.865
Limpieza y mantenimiento	-	1.261	-	1.113
Servicios de vigilancia	-	3.820	-	2.638
Servicios de sistematización de datos	10	4.896	47	4.602
Consumo de servicios	-	921	-	576
Combustibles y lubricantes	-	478	-	445
Seguridad e higiene	-	338	-	366
Insumos	-	1.791	-	1.439
Mantenimiento	-	2.303	-	1.950
Otros	7.449	29.611	7.902	20.931
<b>Total</b>	<b>163.378</b>	<b>341.656</b>	<b>166.038</b>	<b>310.174</b>

(\*) Cargos directos por deudores incobrables.

**28. OTROS INGRESOS**

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.05.2017	31.05.2016
Venta de materiales y servicios varios	3.501	3.039
Alquileres ganados	1.235	1.596
Recupero de seguros por siniestros	2.042	1.445
Resultado por disposición para propiedades, planta y equipo	703	918
Recupero de deudores incobrables	-	1.151
Almacenaje y eslingaje	182	277
Recupero de provisión para contingencias varias	425	-
Recupero de otras provisiones	666	1.459
Diversos	1.176	329
<b>Total</b>	<b>9.930</b>	<b>10.214</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**29. OTROS EGRESOS**

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<b>31.05.2017</b>	<b>31.05.2016</b>
Provisión para indemnización por despido	(91.739)	-
Constitución de provisión para crédito convertible en acciones	(17.586)	-
Gastos de racionalización	(15.965)	(13.118)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(4.148)	(7.051)
Pérdidas por siniestros	-	(5.860)
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(19.484)	(1.458)
Bajas de propiedades, planta y equipo	(10.805)	(87)
Donaciones	(346)	(249)
Costas y honorarios judiciales	(1.403)	(147)
Impuestos varios	(4.016)	-
Diversos	(9.591)	(4.568)
<b>Total</b>	<b>(175.083)</b>	<b>(32.538)</b>

**30. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA**

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<b>31.05.2017</b>	<b>31.05.2016</b>
<b>Ingresos financieros</b>		
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	15.645	1.058
Intereses	12.608	9.658
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 10)	1.228	940
Intereses con Tapebicuá LLC (nota 10)	1.117	855
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	-	5.182
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	4.231	-
Resultado por Instrumentos financieros derivados	1.060	18.310
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-
Ingresos por colocaciones	6	-
Otros	151	162
<b>Total</b>	<b>36.740</b>	<b>36.165</b>
<b>Egresos financieros</b>		
Intereses bancarios y comerciales	(358.115)	(288.539)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 10)	(9.850)	(9.685)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(7.332)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	(1.642)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	(2.295)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(27.491)	(34.786)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.890)	(1.790)
Otros intereses	(6.879)	(4.195)
<b>Total</b>	<b>(413.199)</b>	<b>(341.290)</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley B.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Diferencia de cambio</b>		
Ingresos por variación cambiaria	115.836	108.623
Egresos por variación cambiaria	(383.400)	(661.480)
<b>Total</b>	<b>(267.564)</b>	<b>(552.857)</b>

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

	<b>Ingresos por variación cambiaria</b>			<b>Total</b>
	<b>Operativos</b>	<b>No operativos</b>		
		<b>Con partes relacionadas</b>	<b>Con terceros</b>	
Corrientes	39.737	33.179	6.852	<b>79.768</b>
No corrientes	3.200	32.862	6	<b>36.068</b>
<b>Subtotal</b>	<b>42.937</b>	<b>66.041</b>	<b>6.858</b>	<b>115.836</b>
	<b>Egresos por variación cambiaria</b>			<b>Total</b>
	<b>Operativos</b>	<b>No operativos</b>		
		<b>Con partes relacionadas</b>	<b>Con terceros</b>	
Corrientes	(82.056)	(44.631)	(29.893)	<b>(156.580)</b>
No corrientes	(45.652)	(28.839)	(152.329)	<b>(226.820)</b>
<b>Subtotal</b>	<b>(127.708)</b>	<b>(73.470)</b>	<b>(182.222)</b>	<b>(383.400)</b>
<b>Total</b>	<b>(84.771)</b>	<b>(7.429)</b>	<b>(175.364)</b>	<b>(267.564)</b>

### 31. RESULTADO POR VENTA DE ACTIVOS NO CORRIENTES

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

- (1) El monto fue cobrado el 8 de julio de 2016. Ver nota 10 relativa a la aplicación de los fondos obtenidos.
- (2) Valor actual al 31 de mayo de 2016 del importe a cobrar con vencimiento 8 de julio de 2019 por un valor nominal de miles de dólares 7.000. Al 31 de mayo de 2017 el valor actual del crédito asciende a miles de pesos 101.733.
- (3) Costo de precancelación anticipada de las obligaciones negociables al precio equivalente al 103%.
- (4) Costo de rescisión del contrato con el proveedor de maquinaria utilizada para la realización de desmonte de bosques para dejar los campos forestales en condiciones de explotación agrícola.

### 32. RESULTADO POR ACCIÓN

#### Resultado por acción básico

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	(1.227.135)	(100.103)
Resultado acciones preferidas	(6)	(10)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(1.227.141)	(100.113)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(1.227.141)	(100.113)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
<b>Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>(12,1569)</b>	<b>(0,9918)</b>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016.

### 33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.669 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	3.837.776	375.524	-	4.213.300
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.147	31.522	-	42.669
Ingresos financieros	34.209	2.531	-	36.740
Gastos por intereses	(362.697)	(14.037)	-	(376.734)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(242.638)	(10.860)	-	(253.498)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(1.235.189)	(10.834)	16	(1.246.007)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	149.240	97	(21)	149.316
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	217.650	11.187	-	228.837

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	5.234.313	1.127.617	53	6.361.983
Pasivos por segmento	4.527.515	355.728	104	4.883.347

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**34. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN**

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2017	31.05.2016
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	1.756	28.094	8.638
\$ Argentinos	63.462	63.462	13.917
\$ Uruguayos	20.018	11.321	4.972
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	11.427	182.836	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
\$ Uruguayos	24.301	13.743	50
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	671	671	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	9.011	144.174	649.109
\$ Argentinos	693.755	693.755	674.663
\$ Uruguayos	73.778	41.724	45.753
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	140	2.232	1.938
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	538	14.707
\$ Argentinos	-	-	524
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	579	579	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	7.311	116.977	93.285
\$ Argentinos	3.457	3.457	2.909
\$ Uruguayos	304	172	137
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.510	56.157	46.632
\$ Argentinos	11.691	11.691	9.305

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2017	31.05.2016
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	49.238	792.739	744.226
\$ Argentinos	572.559	572.559	462.596
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	18.404	296.310	296.329
Euros	2.868	51.970	45.442
\$ Argentinos	503.833	503.833	464.606
SEK	3.095	5.735	-
CHF	-	-	130
\$ Uruguayos	86.623	48.988	43.426
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	10.850	174.683	142.874
\$ Argentinos	552	552	801
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	82.108	1.321.945	885.755
\$ Argentinos	95.619	95.619	245.604
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	13.056	236.579	234.953
Dólares estadounidenses	5.873	94.554	62.922
\$ Argentinos	403	403	409

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matricula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**BELOITTE & Co. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matricula 9.437 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**35. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS**Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.05.2017	31.05.2016
<b>Activos financieros:</b>		
<b>Inversiones mantenidas hasta su vencimiento</b>		
Títulos públicos	40	18.003
Depósitos en garantía de pasivos financieros	13.743	50
Otras inversiones en instrumentos de capital	538	467
<b>Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados</b>		
Títulos públicos	182.796	524
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo</b>		
Efectivo en caja	2.188	2.173
Saldo en bancos	100.690	24.722
Fondos comunes de inversión	-	633
<b>Préstamos y Cuentas por cobrar</b>		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.250	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.000.259	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	70.080	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	-	14.153
<b>Pasivos financieros</b>		
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado</b>		
Préstamos	1.779.823	1.890.027
Otros pasivos financieros	1.003.039	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.238.372	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	175.235	143.675
<b>Pasivos financieros a valor razonable con cambio en resultados</b>		
Otros pasivos financieros	-	160.772

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

	31.05.2017	31.05.2016
<b>Activos financieros:</b>		
<b>Inversiones mantenidas hasta su vencimiento</b>		
Títulos públicos	28	11.717
Depósitos en garantía de pasivos financieros	13.743	50
Otras Inversiones en instrumentos de capital	538	467
<b>Préstamos y Cuentas por cobrar</b>		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.250	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.000.259	1.465.856
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	70.080	57.875
Cuentas a cobrar convertibles en acciones	-	14.153
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>		
Préstamos	1.779.823	1.890.027
Otros pasivos financieros	1.003.039	287.382
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.238.372	1.148.217
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	175.235	143.675

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte  
**DEGUTTE & Co. S.A.**

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



### Gestión del capital

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

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

### Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Deuda (1)	2.782.862	2.338.181
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(102.878)</u>	<u>(27.528)</u>
	2.679.984	2.310.653
Patrimonio	1.478.636	1.409.089
Índice de deuda neta y patrimonio	1,81	1,64

(1) La deuda se define como préstamos y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, cuyo detalle se muestra en nota 16.

### Gestión de riesgos

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

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

### 1) Gestión de riesgo de crédito

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

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

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

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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2017, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	1.127	123	-	-	-	-	-	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	627.481	18.457	292.047	61.618	17.529	194	628	1.017.954
En porcentaje	62%	2%	29%	6%	2%	0%	0%	100%

El Grupo no mantiene garantía alguna para cubrir la gestión de riesgo de crédito asociado con sus activos financieros.

**2) Gestión del riesgo de liquidez**

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DONALD S. ACBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Al 31 de mayo de 2017 y 2016 el capital de trabajo expone un saldo negativo, debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera que mantiene Celulosa Argentina S.A. El Directorio y el Gerente de Administración y Finanzas del Grupo consideran que, en virtud de las proyecciones financieras y las alternativas de financiamiento disponibles, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

### **3) Gestión de riesgo de mercado**

#### **3.1. Riesgo cambiario**

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

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

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

#### **Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario**

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2017 y 2016 son los siguientes:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Activos financieros en moneda extranjera</b>		
Dólares estadounidenses	531.008	825.375
Pesos uruguayos	66.960	50.912
Euros	1	1
<b>Pasivos financieros en moneda extranjera</b>		
Dólares estadounidenses	2.680.231	2.132.106
Euros	288.549	280.395
Pesos uruguayos	48.988	43.426
SEK	5.735	-
CHF	-	130

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2017 y 2016:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(2.149.223)	(1.306.731)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(21.492)	(13.067)
Exposición cambiaria al euro	(288.548)	(280.394)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(2.885)	(2.804)

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

### 3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

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

Al 31 de mayo de 2017 y 2016, la exposición del Grupo a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Activos financieros		
No devengan interés	1.134.938	1.505.128
Instrumentos financieros con tasas fijas	236.646	79.379
Pasivos financieros		
No devengan interés	1.277.362	1.390.969
Instrumentos financieros con tasas fijas	1.003.346	989.091
Instrumentos financieros con tasas variables	1.915.761	1.250.013

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Centador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & C. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Centador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9.437 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

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

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

## **36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS**

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

	Valor de libros	
	31.05.2017	31.05.2016
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	693	589
<b>Total</b>	<b>748</b>	<b>644</b>

(\*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006 Celulosa Argentina S.A. acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones (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 adeudado 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 8,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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

- c) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley B.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DONALDAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9.437 - Ley B.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ACBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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 31 de mayo de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un 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:

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matriculá 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matriculá 9.437 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



## 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 31 de mayo de 2017 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 22.534 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) 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;

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos; 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.

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 Comentes, 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.

Hasta el trimestre finalizado el 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumplió con los mencionados compromisos y obligaciones, en tanto que al 31 de mayo de 2017 algunas de las relaciones financieras indicadas en el acápite ix) anterior presentaron desvíos. Como es usual en este tipo de contratos, cualquier "evento de incumplimiento técnico" debe ser declarado expresamente por el banco acreedor y acarrearía potencialmente el aceleramiento de los plazos. En procura de salvaguardar los intereses de la Sociedad y de sus accionistas, Celulosa Argentina S.A. ha solicitado al banco acreedor que le otorgue una dispensa temporal al cumplimiento de tales ratios financieros no alcanzados al 31 de mayo de 2017. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Sociedad todavía no ha recibido tal dispensa temporal de parte del banco acreedor, aunque estima que la obtendrá en los próximos días.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, cualquier incumplimiento técnico debe ser declarado expresamente por el banco acreedor. Dicha declaración no ha sido manifestada por el Banco Ciudad de Buenos Aires a la fecha de emisión de los presentes estados financieros y el Directorio de la Sociedad entiende que el banco acreedor otorgará la dispensa temporal y, por lo tanto, no hará declaración alguna de incumplimiento técnico en el futuro de mantenerse la situación actual de completo cumplimiento de los pagos acordados.

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 devengán intereses trimestrales sobre saldos.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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 31 de mayo de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.256 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16).

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.

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 38.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 31 de mayo de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato vigente, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- 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 31 de mayo de 2017 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 1.855 incluidos en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 16).

El 8 de junio de 2017 este préstamo fue cancelado en su totalidad.

- 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 31 de mayo de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.048 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2017 totalizan miles de pesos 178.818 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- h) Ciertas maquinarias y equipos de la planta de compensado de Forestadora Tapebicuá S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. El saldo del mencionado préstamo al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 14.543 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea Préstamos garantizados - Otros.
- 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 31 de mayo de 2017 por miles de dólares estadounidenses 11.279, equivalentes a miles de pesos 180.460, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 16).
- j) Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes al 31 de mayo de 2017 por miles de dólares estadounidenses 3.932, equivalente a miles de pesos argentinos 62.917.

- k) 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 31 de mayo de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 40.472 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- i) Las acciones de Casa Hutton S.A.U. 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.

### 37. 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 16 de junio de 2016.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 es 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 han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

El 6 de abril de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 6, por un valor nominal de miles de pesos 148.166, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen del 6,80% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de abril de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podrá ser inferior a 34,50%. El capital será pagado el 11 de julio de 2017 y el 11 de octubre de 2017, cada pago por un importe equivalente al 50% del valor nominal de las obligaciones negociables y los intereses son 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.

Firmado a los efectos de su identificación con el informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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 31 de mayo de 2017 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.002.830 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16).

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 devengaban 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 cambio en su valor razonable representó en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 una ganancia de miles de pesos 9.199 incluidos en el estado de ganancias o pérdidas como Ganancia por cambios en el valor razonable de otros pasivos financieros.

El 26 de julio de 2016 se procedió a la cancelación anticipada de dichas obligaciones negociables y se sustituyeron las garantías (nota 10).

### 38. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2017 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 17) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 6.698 y no corrientes por miles de pesos 62.353.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

Al 31 de mayo de 2017 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 15.430 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 17), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 43.014, y no corrientes, por miles de pesos 236.580. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

### 39. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL EJERCICIO SOBRE EL QUE SE INFORMA

El 15 de junio de 2017 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad (nota 37.a), por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 10.800, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses serán pagados semestralmente. Adicionalmente, subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 11, por un valor nominal de miles de pesos 178.363, denominadas, suscriptas e integradas en pesos a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. 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 5,75% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación y durante los dos primeros períodos de devengamiento desde dicha fecha, la tasa de interés de las obligaciones negociables Clase 11 no podrá ser inferior a 25,25%. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 21 de junio de 2019, y los intereses serán pagados trimestralmente.

Adicionalmente se informa que: (1) las obligaciones negociables adicionales Clase 10 han sido parcialmente integradas en especie mediante la entrega en canje de obligaciones negociables Clase 3 por un valor de miles de dólares estadounidenses 2.249, obligaciones negociables Clase 6 por un valor nominal de miles de pesos 17.674, y obligaciones negociables Clase 9 por un valor nominal de miles de pesos 16.287; y (2) las obligaciones negociables Clase 11 han sido parcialmente integradas en especie mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 6 por un valor nominal de miles de pesos 58.349 y obligaciones negociables Clase 9 por un valor nominal de miles de pesos 39.636.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros consolidados, entre el 31 de mayo de 2017 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

### 40. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 8 de agosto de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2017**

**PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS**

**ÍNDICE**

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



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

### Informe sobre los estados financieros separados

#### 1. Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría

Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa Incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.363.863
Pasivo	3.915.764
Patrimonio	1.448.099
Pérdida del ejercicio	1.335.573
Resultado integral del ejercicio - Ganancia	155.513

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

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

#### 3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("N.I.A.") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en Inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

#### **4. Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

#### **5. Párrafo de énfasis**

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 10 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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.

Debido a las circunstancias descritas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción.

En consecuencia, los presentes estados financieros separados deben ser leídos en ese contexto.

#### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

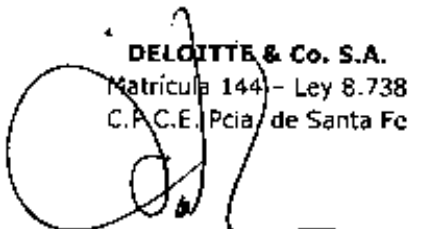
- a) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.
- c) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V., preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.



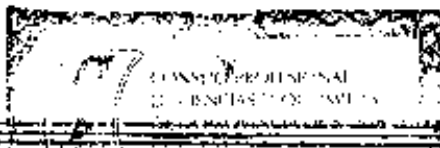
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
  1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%.
  2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 84%.
  3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 14.179 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto de 2017.

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



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



01599117700519780 - ROSARIO - 09/08/2017

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
 CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CON GUERDA DEL CONEJADE  
 NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A  
 LUCCA DANIEL ALBERTO  
 INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA CONTADOR PÚBLICO Nº 9437 Y QUE LOS  
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES Nº 3854 Y 12135  
 REGISTRO Nº = 02087915

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

DE: TERNAS M. YAMINE VANESA

2057915

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2017**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2015)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2017	31.05.2016
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	53.582	10.375
Otros activos financieros	6	132.835	17.516
Otros activos no financieros	7	59.535	61.952
Arrendamientos financieros por cobrar	8	671	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	624.481	615.126
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	252.350	99.554
Créditos impositivos	11	948	20.306
Inventarios	12	435.778	378.353
Activos biológicos	18	25.421	-
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>1.619.994</b>	<b>1.204.143</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros	6	-	14.240
Otros activos no financieros	7	51.148	23.646
Arrendamientos financieros por cobrar	8	579	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	18.847	12.197
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	55.026	35.517
Créditos impositivos	11	73.847	59.444
Inventarios	12	129.692	97.399
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	988.000	1.485.604
Otros activos intangibles	14	295	1.883
Plusvalía	19	2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	15	2.408.473	1.018.076
Activos biológicos	16	14.921	33.445
Activo por impuesto diferido	23	-	179.543
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>3.743.869</b>	<b>2.967.548</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>5.363.863</b>	<b>4.167.691</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.150.942	572.902
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	585.796	537.643
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	159.970	714.072
Pasivos con los empleados	19	120.737	97.575
Pasivos por impuestos	20	16.993	16.520
Provisiones	21	2.355	1.950
Otros pasivos no financieros	22	35	41
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>2.075.828</b>	<b>1.540.803</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.365.420	965.098
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	311.536	296.284
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	1.691	1.667
Pasivos con los empleados	19	3.442	2.310
Pasivos por impuestos	20	1.357	358
Pasivo por impuesto diferido	23	124.438	-
Provisiones	21	12.042	10.544
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>1.839.936</b>	<b>1.278.271</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>3.915.764</b>	<b>2.819.074</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	2.920.643	1.505.714
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	(1.564.355)	(349.109)
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>1.448.299</b>	<b>1.348.617</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>5.363.863</b>	<b>4.167.691</b>

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su verificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Metrícula 2.859 - Ley 9.738  
C.P.C.E. P. a. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & CO. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Metrícula 9.437 - Ley 9.738  
C.P.C.E. P. a. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO**  
**FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2017**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2017	31.05.2016
Ingresos de actividades ordinarias	25	3.077.207	2.903.169
Costo de ventas	26	(2.629.365)	(2.249.422)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>447.842</b>	<b>653.747</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	11.147	5.982
Costo de producción de activos biológicos	27	(3.738)	(3.446)
Costos de distribución	28	(81.906)	(79.957)
Gastos de administración	28	(185.540)	(166.369)
Gastos de publicidad y propaganda		(4.714)	(6.875)
Otros ingresos	29	4.279	3.034
Otros egresos	30	(75.740)	(28.208)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	(871.745)	182.314
Ingresos financieros	31	34.735	30.694
Egresos financieros	31	(407.743)	(324.126)
Diferencia de cambio neta	31	(382.109)	(791.742)
Beneficio por impuesto a las ganancias	23	179.659	175.844
<b>Pérdida del ejercicio</b>		<b>(1.335.573)</b>	<b>(349.108)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Superavit de revaluación de propiedades, planta y equipo		1.736.360	-
Impuesto a las ganancias	23	(483.640)	-
		1.252.720	-
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		238.366	600.359
<b>Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias</b>		<b>1.491.086</b>	<b>600.359</b>
<b>Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia</b>		<b>155.513</b>	<b>251.251</b>

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación  
 con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se exhibe en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

CFI ULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA  
 ESTADO SEPARADO DE CAJONES EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2017  
 (Presentado en forma conjunta con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Mayo de 2016)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social			Reservas						Propietarios de la sociedad (controlados)
	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° 600/12 de la C.N.V.	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de acciones relacionadas	Resultados no asignados	
Saldo al 31 de Junio de 2015	100.974	91.037	30.605	19.441	65.744		684.658	44.540	21.367	1.257.769
Resultado del ejercicio									(345.166)	(149.308)
Otros resultados integrales del ejercicio							400.359			400.359
Resultado Integral Total del ejercicio							400.359		(749.166)	251.051
Incremento de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros suscita por la Asamblea General Ordinaria del 27 de septiembre de 2015				17.167						(17.167)
Saldo al 31 de Mayo de 2016	100.974	91.037	30.605	71.608	65.744		1.285.017	44.540	(749.166)	1.448.617
Resultado del ejercicio									(1.335.571)	(1.335.571)
Otros resultados integrales del ejercicio, neto de impuesto a los ganancias							1.252.220			1,491,089
Resultado Integral Total del ejercicio							1,252,220			1,491,089
Consejo de Accioneros de Caba Pasion S.A.U. (para 1/9)									338.366	338.366
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 600/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros suscita por la Asamblea General Ordinaria del 15 de septiembre de 2016			(30.605)	(71.800)	(65.744)				(176.034)	(176.034)
Saldo al 31 de Mayo de 2017	100.974	91.037					1,252,220	44.540	(1,964,852)	1,448,099

(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 3 a 19 forman parte integrante de los presentados adjuntos.

Elusado a los efectos de la inscripción con el informe de fecha 8 de mayo de 2017

DANIEL ROSTON GALLI  
 Por Comisión Fiscaladora  
 Colegio Público Nacional (C.P.N.)  
 Matrícula 2.899 - Ley 8.738  
 C.P.C.F. Pcia. de Santa Fe

DOUGLAS ALBERICH  
 Presidente

Elusado de fecha 8 de mayo de 2017  
 en calidad de documento apócrifo  
 DEL OTTO R. CO. S.A.

DANIEL ALBERICH LUCCA (Socio)  
 Legado Público (C.P.N.)  
 Matrícula 3.417 - Ley 8.738  
 C.P.C.F. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2017**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	3.398.150	3.199.846
Cobros de reembolsos de exportación	17.307	12.180
Cobros de sinistros	14.484	4.530
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.722.985)	(2.473.734)
Pagos al personal y por cargas sociales	(525.937)	(429.799)
Otros cobros y pagos, netos	(11.120)	6.856
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>169.999</b>	<b>319.979</b>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(95.079)	(4.876)
Pagos de pasivos por impuestos	(97.879)	(223.729)
Pagos por gastos de racionalización	(14.029)	(13.695)
Pagos de impuesto a las ganancias	-	(39.788)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.740)	(7.794)
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>(200.727)</b>	<b>(288.882)</b>
<b>Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de operación</b>	<b>(30.828)</b>	<b>30.997</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Cobro por venta de títulos públicos	237.299	76.892
Cobros por intereses de títulos públicos	6.050	2.851
Cobros por ventas de otros activos	1.300	973
Cobros por contratos de futuros	1.060	18.310
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	495	830
Cobro por amortización de títulos públicos	-	16.848
Cobros de dividendos	-	10.702
Pago cuentas a cobrar convertible en acciones	-	(14.300)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(3.443)	-
Pagos a proveedores por compras y arrendos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(83.852)	(74.046)
Pagos por compra de títulos públicos	(394.299)	(97.142)
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(235.390)</b>	<b>(56.082)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	655.670	291.353
Intereses cobrados	15.591	25.363
Pagos de intereses por financiación	(361.504)	(257.644)
Transferencias netas con partes relacionadas	736	(31.120)
Otros cobros y pagos, netos	(2.168)	(2.500)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiación</b>	<b>309.425</b>	<b>15.452</b>
<b>Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>43.207</b>	<b>(11.633)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	10.375	22.008
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b>53.582</b>	<b>10.375</b>

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros

Firmado a los efectos de su identificación,  
 con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DANIEL ALBERTO LUCCA**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se estaciona en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO  
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 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 31 de mayo de 2017 y 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 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 N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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

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

Los presentes estados financieros separados de Celulosa Argentina S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 han sido preparados de conformidad con las NIIF adoptadas por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora e incorporados por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE Co. S.A.**

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



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

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 la inflación, la inexistencia de factores 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 mayo 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 ejercicio 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 préstamo 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.

## 2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

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

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

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matriculad 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & Co. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matriculad 9.437 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- El 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 "Presentación de estados financieros" para aclarar ciertos requerimientos existentes contenidos en la NIC 1, que incluyen: i) clarificación de que la entidad no debería oscurecer información útil agregando o desagregando información y que las consideraciones de materialidad aplican a todos los estados financieros, aun cuando una norma requiere una revelación específica; ii) clarificación de que el detalle de las líneas que se presentan en los estados pueden ser desagregadas o agregadas incluyendo subtotales en los mismos estados; y iii) clarificación que el orden de las notas no necesariamente tiene que ser el mismo que el descrito en el párrafo 114 de la NIC 1. La aplicación de estas modificaciones a la NIC 1 no tuvo efecto significativo sobre los presentes estados financieros.
- 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo 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)	Varas (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.

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co., S.A.**

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

- 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 1º de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1º de junio de 2018.

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

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

- 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 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE S.A.**

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

Las modificaciones a la NIIF 1 serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. La modificación a la NIIF 12 será efectiva para los ejercicios que comienzan a partir del 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.

- 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.

### 3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

#### 3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

#### 3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

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

#### 3.3. Activos financieros

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

### 3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

### 3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

### 3.3.3. Cuentas por cobrar

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

### 3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

### 3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

### 3.3.6. Baja de activos financieros

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE SIC, S.A.**

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

### 3.4. Inventarios

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

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

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 2017 y 2016, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

### 3.5. Propiedades, planta y equipo

La Sociedad adoptó con fecha efectiva 31 de mayo de 2017 el modelo de revaluación establecido por las NIIF para sus terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones. Como consecuencia de ello, los terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos son registrados en el estado de situación financiera a sus valores revaluados, determinados por su valor razonable a la fecha de la revaluación, menos las subsiguientes depreciaciones acumuladas y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Para determinar los valores razonables de los activos revaluados se utilizaron los siguientes niveles establecidos por la NIIF 13:

Clases	Nivel de jerarquía de valor razonable
Terrenos	Nivel 2
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3

Para la revaluación de los terrenos, así como para los edificios y construcciones de uso general, se utilizó el enfoque de mercado, ya que existe un mercado de transacciones de activos comparables. Para los edificios e instalaciones industriales, los valores a nuevo se establecieron con modelos derivados de sistemas computarizados de costeo de obras civiles e instalaciones, y consultas de niveles de precios a contratistas y constructores. Para las maquinarias y equipos se aplicó el enfoque de mercado, cuando fue posible, o del costo, en el caso de activos especializados que no tienen un mercado habitual de compraventa del cual obtener una valuación confiable.

La revaluación fue practicada por un perito valuator independiente y aprobada por el Directorio de la Sociedad en su reunión del 7 de agosto de 2017.

Las revaluaciones se efectuarán con suficiente frecuencia, de tal manera que el importe en libros no difiera significativamente del que se habría calculado utilizando los valores razonables a la fecha de cierre del período sobre el cual se informa. El aumento en la revaluación de dichos terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones se reconoce directamente en otro resultado integral y se acumula en el patrimonio bajo el título "Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo".

Para la valuación del resto de las partidas incluidas en el rubro Propiedades, planta y equipo la Sociedad mantuvo el modelo de costo, por el cual los bienes son registrados en el estado de situación financiera a su costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

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

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

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

### 3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.**

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

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

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

Al 31 de mayo de 2017 y 2016 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

### 3.8. Inversiones en sociedades controladas

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

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2017 y 2016 fueron confeccionados de acuerdo con las NIIF. A efectos de aplicar dicho método se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina S.A., excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.U. que han sido preparados al 30 de abril de 2017 y 2016, respectivamente, y por períodos de igual duración. A los estados financieros al 30 de abril de 2017 se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar el cambio en la medición de las maquinarias de Casa Hutton S.A.U. a su valor razonable. Durante los meses de mayo de 2017 y 2016 no se han producido otros hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.U., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

### 3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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



Al 31 de mayo de 2017 y 2016 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

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 Sociedad Anónima 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 ascendió a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274, el cual es cancelado 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 devenga 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 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 51.112 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.175) y se expone en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 18.912 y no corrientes por miles de pesos 32.200 - nota 18.

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., entidad mediante la cual la Sociedad comercializa parte de sus productos. En consecuencia, la Asamblea de accionistas de esa sociedad controlada el 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.

### 3.10. Activos biológicos

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

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

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

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

### 3.11. Otros activos no financieros

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

### 3.12. Instrumentos financieros derivados

Si bien no es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo de cambio de moneda extranjera, durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió instrumentos financieros para mitigar parcialmente este riesgo.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con el Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS AEBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C. S.A.**

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

### 3.12.1. Derivados implícitos

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

### 3.13. Contabilidad de cobertura

Al 31 de mayo de 2016 la Sociedad designó ciertos instrumentos de cobertura no derivados con respecto al riesgo de moneda extranjera, como cobertura del valor razonable.

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

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

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

### 3.14. Pasivos

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

### 3.15. Pasivos financieros

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

#### 3.15.1. Baja de pasivos financieros

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

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

### 3.16. Provisiones

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLÓ**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

### 3.17. Cuentas de patrimonio

#### Capital en acciones

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

#### Ajuste de capital

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

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

#### Reserva legal

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

El 16 de septiembre de 2016 la Asamblea General Ordinaria de Accionistas resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016, que ascendió a 349.108, sea absorbida parcialmente con la Reserva legal por 38.605. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

#### Reservas especiales

La Reserva especial establecida por la Resolución General Nº 609/12, surgida del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF, y la Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros fueron utilizadas para absorber pérdidas acumuladas de acuerdo con las resoluciones de las Asambleas Generales de Accionistas de fechas 10 de septiembre de 2014 y 16 de septiembre de 2016.

#### Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo

La Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo surge por la utilización del modelo de revaluación para las clases Terrenos, Edificios y construcciones y Maquinarias e instalaciones a partir del 31 de mayo de 2017. El monto de la mencionada reserva se expone neto del efecto del impuesto diferido y no será transferido posteriormente al estado de ganancias o pérdidas. En el caso de venta o baja de un bien revaluado la porción de la reserva de revaluación que se relaciona con ese activo se transfiere directamente a resultados acumulados.

#### Reserva por conversión de negocios en el extranjero

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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

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

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

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

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

### Resultados acumulados

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

### **3.18. Reconocimiento de Ingresos**

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

#### **3.18.1. Venta de bienes**

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**OSCAR ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.18.2. Ingresos por intereses

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

### 3.19. Costos por préstamos

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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 5.114 y 3.194, respectivamente.

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

### 3.20. Arrendamientos

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

#### 3.20.1. La Sociedad como arrendador

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

#### 3.20.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

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

#### 3.21.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.21.1.1. Impuesto corriente

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

### 3.21.1.2. Impuesto diferido

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

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.21.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

### 3.21.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

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

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

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7 869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

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

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

- Activos biológicos

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se obtiene en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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



## 5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Efectivo en caja	1.480	1.176
Saldos en bancos	52.102	9.199
<b>Total</b>	<b><u>53.582</u></b>	<b><u>10.375</u></b>

## 6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	40	17.916
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (2)	182.796	-
<b>Total</b>	<b><u>182.836</u></b>	<b><u>17.916</u></b>
b) No corrientes		
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos (1)	-	87
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	17.586	14.153
<b>Subtotal</b>	<b><u>17.586</u></b>	<b><u>14.240</u></b>
Provisión por cuenta a cobrar convertible en acciones	(17.586)	-
<b>Total</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>14.240</u></b>

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

Al 31.05.2017

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
CO17D BONCOR S1	2.500	40
<b>Total</b>		<b><u>40</u></b>

Al 31.05.2016

<u>Clase de título</u>	<u>Cantidad</u>	<u>Valor registrado</u>
Ciudad de Buenos Aires Clase 8 C6 BD2C6 (CABA)	818	11.066
Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC)	7.000.000	6.850
CO17D Boncor S1	6.250	87
<b>Total</b>		<b><u>18.003</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.069 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

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

AL 31.05.2017

Clase de título	Cantidad	Valor registrado
Bonos Bonar 2021 (AA21)	6.500.000	115.570
Bonos Bonar 2024 (AY24)	3.516.467	67.226
<b>Total</b>		<b>182.796</b>

## 7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.05.2017	31.05.2016
a) Corrientes		
Anticipo para compra de materias primas	57.602	53.414
Otros pagos anticipados por amortizar	9.431	6.711
Depósitos judiciales en garantía (nota 35.a)		
Laborales	55	55
Otros	639	589
Anticipos al personal	1.821	301
Embargos	3	3
Diversos	384	879
<b>Total</b>	<b>69.935</b>	<b>61.952</b>
b) No corrientes		
Anticipo para compra de propiedades, planta y equipo	32.041	12.966
Anticipo para compra de materias primas	14.703	6.855
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.604	4.027
<b>Total</b>	<b>51.348</b>	<b>23.848</b>

## 8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	31.05.2017	31.05.2016	31.05.2017	31.05.2016
Sin plazo	124	-	124	-
Un año o menos	559	53	547	51
Entre uno y cinco años	610	-	579	-
	1.293	53	1.250	51
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(43)	(2)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	1.250	51	1.250	51

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con el informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	582.004	528.062
Deudores comunes - Valores descontados (nota 17.a)	24.268	79.304
Reembolsos a cobrar por exportación	22.605	10.561
Otras cuentas por cobrar		
Siniestros a recuperar	-	5.100
Subtotal	<u>628.877</u>	<u>623.027</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(4.396)</u>	<u>(7.901)</u>
<b>Total</b>	<b><u>624.481</u></b>	<b><u>615.126</u></b>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	7.520	-
Reembolsos a cobrar por exportación	7.870	9.288
Deudores en gestión judicial	4.318	3.971
Subtotal	<u>19.708</u>	<u>13.259</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(861)</u>	<u>(1.062)</u>
<b>Total</b>	<b><u>18.847</u></b>	<b><u>12.197</u></b>

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

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

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

La antigüedad de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
A vencer		
0 a 90 días	337.954	256.966
91 a 180 días	1.688	3.367
Mas de 365 días	7.520	-
Sin plazo	11.921	13.257
Vencidos		
0 a 90 días	248.862	319.900
91 a 180 días	20.349	19.403
181 a 270 días	4.646	8.386
271 a 365 días	3.025	5.292
Más de 365 días	<u>12.620</u>	<u>9.715</u>
<b>Total</b>	<b><u>648.585</u></b>	<b><u>636.286</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	8.963	5.441
Altas (*)	861	3.586
Bajas	<u>(4.567)</u>	<u>(64)</u>
Saldo al cierre	<u><b>5.257</b></u>	<u><b>8.963</b></u>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables se exponen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Costo de ventas (nota 26).

## 10. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	71.431	56.062
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	58.181	2.055
		UYU	108.911	21.998
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	6.034	4.674
		USD	24.262	19.745
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.827	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	432
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	20.117	16.646
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	3.640	3.160
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	3.757
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	5.516
<b>Total</b>			<u><b>307.366</b></u>	<u><b>135.081</b></u>
			<u><b>31.05.2017</b></u>	<u><b>31.05.2016</b></u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			252.350	99.564
Créditos con partes relacionadas no corrientes			55.016	35.517
<b>Total</b>			<u><b>307.366</b></u>	<u><b>135.081</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.691	1.667
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	879.789	791.022
Forestadora Tapebicua S.A.	Argentina	ARS	4.306	2.247
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	7.642	4.904
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	119	119
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	Estados Unidos	USD	16.989	14.754
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	157.673	128.102
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	552	801
<b>Total</b>			<b>1.069.858</b>	<b>944.713</b>
			<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			198.970	214.072
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.691	1.667
Deuda revelada como inversión neta (nota 13)			869.197	728.974
<b>Total</b>			<b>1.069.858</b>	<b>944.713</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	98.587	5.626
Casa Hutton S.A.U.	10.834	13.921
<b>Total</b>	<b>109.421</b>	<b>19.547</b>
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	62.461	186.371
Casa Hutton S.A.U.	1.024	557
Forestadora Tapebicua S.A.	-	10
TC Rey S.A.	-	221
<b>Total</b>	<b>63.485</b>	<b>187.159</b>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	47.395	50.826
<b>Total</b>	<b>47.395</b>	<b>50.826</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	2.871	2.184
TC Rey S.A.	3.238	2.500
<b>Total</b>	<b>6.109</b>	<b>4.684</b>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	3.699	1.270
TC Rey S.A.	262	694
Iviraretá S.A.	906	-
<b>Total</b>	<b>4.867</b>	<b>1.964</b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	52	52
Fábrica Nacional de Papel S.A.	29.124	22.339
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	9.850	9.685
<b>Total</b>	<b>39.026</b>	<b>32.076</b>
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	74.781	12.288
Casa Hutton S.A.U.	41.758	7.449
<b>Total</b>	<b>116.539</b>	<b>19.737</b>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 62.686 y 48.609, respectivamente.

La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

Situación de Tissucel S.A.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998 la Sociedad conjuntamente con Tissucel S.A., vendió a KCK Tissue S.A. activos fijos de sus sociedades controladas y otros, pertenecientes a Celulosa Argentina Sociedad Anónima. Dicha operación con KCK Tissue S.A. incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

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

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

Al 31 de mayo de 2017 y 2016 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de USD 53.987 (equivalentes a miles de pesos 869.197) y 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 13 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 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 controlada decidió durante el ejercicio la interrupción de las actividades productivas en la planta industrial localizada en Juan Lacaze, República Oriental del Uruguay. El 21 de marzo de 2017 la sociedad subsidiaria firmó un acuerdo con sus trabajadores sobre un plan de indemnización por despidos por el cual se ha reconocido la suma de miles de dólares 5.883 (equivalente a miles de pesos argentinos 91.739) al cierre del ejercicio. El monto de la indemnización es abonado en cuatro cuotas mensuales a partir del mes de mayo 2017. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros se han abonado tres cuotas que representan el 25% del monto total. Los planes de la Dirección de la sociedad subsidiaria consisten en proseguir comercializando papeles y otros productos importados en el mercado uruguayo 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.

Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo por miles de dólares 28.922 (equivalentes a miles de pesos argentinos 462.758) y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos.

Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido en el presente ejercicio las siguientes pérdidas por modificaciones en el valor de bienes de cambio, créditos fiscales y otros activos, que no han determinado un impacto en el flujo de fondos de la sociedad subsidiaria, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<u>Importe en dólares estadounidenses al 31.05.2017</u>	<u>Equivalente en pesos argentinos al 31.05.2017</u>
<b>Inventarios</b>		
Productos elaborados y en proceso	2.509	39.317
Materias primas y materiales	3.533	55.360
Mercadería de reventa	460	7.208
Adelantos a proveedores para producción	648	10.144
Otros	779	12.213
<b>Total</b>	<b>7.929</b>	<b>124.242</b>

### **11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS**

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

	<u>31.05.2017</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 2017 y 2016)	948	6.146
Impuesto al valor agregado	-	14.660
<b>Total</b>	<b>948</b>	<b>20.806</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2/869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	71.328	55.369
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	<u>2.519</u>	<u>4.075</u>
<b>Total</b>	<b><u>73.847</u></b>	<b><u>59.444</u></b>

## 12. INVENTARIOS

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Materias primas	223.946	208.087
Productos elaborados y en proceso	122.348	124.695
Materiales	<u>59.484</u>	<u>45.571</u>
<b>Total</b>	<b><u>405.778</u></b>	<b><u>378.353</u></b>
b) No corrientes		
Materiales	<u>129.992</u>	<u>97.399</u>
<b>Total</b>	<b><u>129.992</u></b>	<b><u>97.399</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 2.629.365 y 2.249.422 al 31 de mayo de 2017 y 2016, respectivamente (nota 26).

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

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.857.197	2.214.578
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 10)	<u>(869.197)</u>	<u>(728.974)</u>
<b>Total</b>	<b><u>988.000</u></b>	<b><u>1.485.604</u></b>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 31.05.2017	Valor en libros al 31.05.2017	Valor en libros al 31.05.2016
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.U.	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	43.656	47.441
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.692	1.676
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.090.132	1.688.918
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	417.384	279.927
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	221.375	143.770
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	76.494	49.678
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	4.468	1.876
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	1.996	1.292
				<b>1.857.197</b>	<b>2.214.578</b>

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



Movimientos de inversiones en sociedades controladas

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

	<b>31.05.2017</b>	<b>31.05.2016</b>
Saldo de inicio	2.214.578	1.451.642
Cambios en inversiones		
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	354.533	-
Aportes Irrevocables a Casa Hutton S.A.U. (*)	36.814	-
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	1.190	-
Distribución de dividendos	(116.539)	(19.737)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	238.366	600.359
Resultados por participación en sociedades controladas	(871.745)	182.314
Total cambios	(357.381)	762.936
<b>Saldo al cierre</b>	<b>1.857.197</b>	<b>2.214.578</b>

(\*) El 3 de abril de 2017 el Directorio de Celulosa Argentina S.A. suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., mediante el cual Celulosa Argentina S.A. aportó 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. El 3 de abril de 2017 la Asamblea de accionistas de Casa Hutton S.A.U. decidió afectar la suma de miles de pesos 4.944 del mencionado aporte para cubrir resultados acumulados negativos.

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 fueron los siguientes:

	<b>31.05.2017</b>	<b>31.05.2016</b>
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Tissucel S.A.	16	3
Casa Hutton S.A.U.	(1.631)	12.627
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(859.243)	48.226
Forestadora Tapebicú S.A.	2.286	40.657
TC Rey S.A.	(13.540)	80.186
Iviraretá S.A.	227	328
Rudaco S.A.	140	287
<b>Total - (Pérdida) Ganancia</b>	<b>(871.745)</b>	<b>182.314</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2017:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/05/2017
INVERSIONES:							
Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.04.2017	5.590	(2.051)	43.477	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2017	2.824	16	1.732	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2017	1.991.001 (1)	(891.527)	1.125.792	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2017	76.374	(13.540)	417.384	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2017	63.655	2.339	304.765	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2017	22.999	6.843	217.928	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2017	12	11.339	99.806	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.125.973 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2017.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2017.

(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%.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES**

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Software en uso</b>		
Costo	5.133	5.133
Depreciación acumulada	(4.838)	(3.450)
<b>Total</b>	<u>295</u>	<u>1.683</u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2017 y 2016 es el siguiente:

	<b>Software en uso</b>
<b>Saldo al 1° de junio de 2015</b>	<b>2.539</b>
Aumentos	406
Amortización del ejercicio	(1.262)
<b>Saldo al 31 de mayo de 2016</b>	<b>1.683</b>
Aumentos	-
Amortización del ejercicio	(1.388)
<b>Saldo al 31 de mayo de 2017</b>	<b>295</b>

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Costo de ventas	968	519
Gastos de administración	420	743
<b>Total</b>	<u>1.388</u>	<u>1.262</u>

**15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<b>Valor residual</b>		
Terrenos	345.515	66.523
Edificios y construcciones	242.376	42.477
Maquinarias e instalaciones	1.745.350	853.022
Herramientas y equipos	-	1
Muebles y útiles	1.945	2.636
Vehículos	2.337	2.852
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	643	360
Repuestos	34.931	30.779
Obras en curso	31.496	15.189
Bienes no operativos	3.880	4.237
<b>Total</b>	<u>2.408.473</u>	<u>1.018.076</u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Costo de ventas	143.573	118.531
Gastos de administración	769	270
<b>Total</b>	<b>144.342</b>	<b>118.801</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2017 y 2016 es el siguiente:

	Terranos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
<b>Valor de origen Al 1º de junio de 2015</b>	<b>66.523</b>	<b>66.215</b>	<b>1.124.481</b>	<b>1.311</b>	<b>11.943</b>	<b>10.766</b>	<b>2.178</b>	<b>27.539</b>	<b>5.865</b>	<b>7.441</b>	<b>1.324.262</b>
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)	-	-
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2016</b>	<b>66.523</b>	<b>66.382</b>	<b>1.159.517</b>	<b>1.311</b>	<b>13.418</b>	<b>12.112</b>	<b>2.178</b>	<b>30.779</b>	<b>15.189</b>	<b>7.441</b>	<b>1.374.850</b>
Altas	-	-	1.325	-	180	210	537	11.432	150.039	-	163.718
Bajas	-	-	(10.806)	-	-	-	-	-	-	-	(10.806)
Transferencias	-	-	141.012	-	-	-	-	(7.280)	(133.732)	-	-
Aumento por revaluación	278.992	175.994	454.302	-	-	-	-	-	-	-	909.288
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2017</b>	<b>345.515</b>	<b>242.376</b>	<b>1.745.350</b>	<b>1.311</b>	<b>13.598</b>	<b>12.322</b>	<b>2.710</b>	<b>34.931</b>	<b>31.496</b>	<b>7.441</b>	<b>2.437.050</b>
<b>Depreciaciones al 1º de junio de 2015</b>	<b>-</b>	<b>(14.054)</b>	<b>(200.555)</b>	<b>(1.309)</b>	<b>(10.090)</b>	<b>(8.931)</b>	<b>(1.549)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.618)</b>	<b>(239.127)</b>
Bajas	-	-	1.058	-	-	96	-	-	-	-	1.154
Depreciación del ejercicio	-	(9.851)	(106.998)	(1)	(692)	(475)	(249)	-	-	(585)	(118.801)
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2016</b>	<b>-</b>	<b>(23.905)</b>	<b>(306.495)</b>	<b>(1.310)</b>	<b>(10.782)</b>	<b>(9.260)</b>	<b>(1.818)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.204)</b>	<b>(356.774)</b>
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(9.394)	(132.745)	(1)	(871)	(725)	(249)	-	-	(357)	(144.342)
Absorción por revaluación	-	33.299	639.240	-	-	-	-	-	-	-	472.539
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2017</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.311)</b>	<b>(11.653)</b>	<b>(9.985)</b>	<b>(2.067)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.561)</b>	<b>(28.577)</b>
<b>Valor Residual al 31 de mayo de 2017</b>	<b>345.515</b>	<b>242.376</b>	<b>1.745.350</b>	<b>-</b>	<b>1.945</b>	<b>2.337</b>	<b>643</b>	<b>34.931</b>	<b>31.496</b>	<b>3.880</b>	<b>2.408.473</b>
<b>Valor Residual al 31 de mayo de 2016</b>	<b>66.523</b>	<b>42.477</b>	<b>853.022</b>	<b>1</b>	<b>2.636</b>	<b>2.852</b>	<b>360</b>	<b>30.779</b>	<b>15.189</b>	<b>4.237</b>	<b>1.018.076</b>

Firmado a los efectos de su identificación con el Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina S.A. son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucalptos *grandis*, *dunnii* y *viminalis*. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, totalizando 1.406 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio son medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a miles de pesos 11.147 y 5.982 al 31 de mayo de 2017 y 2016, respectivamente.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 7 años.

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	29.413	-
<b>Total</b>	<b>29.413</b>	<b>-</b>
b) No Corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	5.550	33.446
Bosques - Plantaciones maduras	9.371	-
<b>Total</b>	<b>14.921</b>	<b>33.446</b>

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	33.446	27.464
Cambios de activos biológicos		
Ganancia por cambios en el valor razonable	11.147	5.982
Extracciones (nota 26)	(259)	-
<b>Total cambios</b>	<b>10.888</b>	<b>5.982</b>
<b>Saldo al cierre</b>	<b>44.334</b>	<b>33.446</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Pdr. Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

No existen activos biológicos entregados en garantía ni con titularidad restringida a la fecha de los presentes estados financieros.

## 17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	186.875	165.938
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	82.192	29.723
Préstamo Rabobank (nota 35.d)	82.532	1.627
Préstamo BAF (nota 35.f)	81.270	21.994
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 35.h)	4.815	-
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	24.268	79.304
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 35.g)	295.501	81.812
Otros (nota 35.e)	24.372	182.351
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 2 (nota 36)	-	27.920
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	36.042	10.675
Obligaciones Negociables Clase 4 (nota 36)	-	64.160
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 36)	152.811	7.488
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 36)	150.595	-
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 36)	29.669	-
<b>Total</b>	<b><u>1.150.942</u></b>	<b><u>672.992</u></b>
b) No corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	173.577	299.909
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	191.878	233.769
Préstamo Rabobank (nota 35.d)	318.567	221.641
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 35.h)	35.657	-
Préstamos no garantizados		
Otros	12.028	32.954
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	-	30.892
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 36)	-	145.933
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 36)	633.713	-
<b>Total</b>	<b><u>1.365.420</u></b>	<b><u>965.098</u></b>

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
2017	-	452.998
2018	354.417	277.961
2019	848.965	139.013
2020	133.843	95.126
2021	28.195	-
<b>Total</b>	<b><u>1.365.420</u></b>	<b><u>965.098</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es el siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de Inicio	1.638.090	995.740
Cambios de préstamos		
Intereses	261.467	171.158
Efectos de la variación del tipo de cambio	180.460	314.381
Variación neta de capital	667.629	308.140
Pago de intereses	(231.284)	(151.329)
Total cambios	<u>878.272</u>	<u>642.350</u>
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>2.516.362</u></b>	<b><u>1.638.090</u></b>

**18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	509.216	431.556
Acreedores comerciales documentados (nota 37.b)	43.014	42.649
Deuda por compra de acciones (nota 3.9 y 35.i)	18.912	-
Otras cuentas por pagar (nota 37.a)	6.739	5.051
Anticipos de clientes	7.915	58.387
<b>Total</b>	<b><u>585.796</u></b>	<b><u>537.643</u></b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 37.b)	236.580	234.953
Deuda por compra de acciones (nota 3.9 y 35.i)	32.200	-
Otras cuentas por pagar (nota 37.a)	62.756	63.331
<b>Total</b>	<b><u>331.536</u></b>	<b><u>298.284</u></b>

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
A vencer		
0 a 90 días	370.806	298.835
91 a 180 días	20.874	22.549
181 a 270 días	34.681	41.788
271 a 365 días	5.728	2.107
Más de 365 días	331.536	298.284
Vencidos		
0 a 90 días	136.058	159.364
91 a 180 días	7.504	4.733
181 a 270 días	1.566	1.838
271 a 365 días	1.332	1.542
Más de 365 días	7.247	4.887
<b>Total</b>	<b><u>917.332</u></b>	<b><u>835.927</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matr. Cnta 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

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



**19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS**

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	34.150	24.805
Cargas sociales	18.590	22.299
Provisión de aguinaldo	19.838	16.159
Provisión para vacaciones	48.159	34.312
<b>Total</b>	<b><u>120.737</u></b>	<b><u>97.575</u></b>
b) No corrientes		
Cargas sociales	3.442	2.310
<b>Total</b>	<b><u>3.442</u></b>	<b><u>2.310</u></b>

**20. PASIVOS POR IMPUESTOS**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	8.500	6.608
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	3.283	2.551
Impuesto al valor agregado	2.080	4.272
Retenciones de contribuciones patronales	1.913	347
Derechos municipales	1.217	478
Impuesto sobre los ingresos brutos	-	1.579
Retenciones de impuesto a las ganancias	-	695
<b>Total</b>	<b><u>16.993</u></b>	<b><u>16.530</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	1.367	368
<b>Total</b>	<b><u>1.367</u></b>	<b><u>368</u></b>

**21. PROVISIONES**

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	900	600
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.455	1.350
<b>Total - Corriente</b>	<b><u>2.355</u></b>	<b><u>1.950</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.848	2.677
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	9.194	7.867
<b>Total - No Corriente</b>	<b><u>12.042</u></b>	<b><u>10.544</u></b>
<b>Total Provisiones</b>	<b><u>14.397</u></b>	<b><u>12.494</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio	12.494	11.469
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	3.753	7.029
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.890	1.790
Utilizado para su destino específico	(3.740)	(7.794)
Total cambios	<u>1.903</u>	<u>1.025</u>
Saldo al cierre	<u>14.397</u>	<u>12.494</u>

(\*) Al 31 de mayo de 2017, se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Otros egresos (nota 30).

(\*\*) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).

## 22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	6	10
Diversos	29	31
Total	<u>35</u>	<u>41</u>

## 23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activos y pasivos por impuestos diferidos

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Provisión para deudores incobrables	12.737	4.079
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	254.973	209.868
Quebrantos impositivos recuperables	224.896	112.704
Valuación de inventarios	-	240
Otros	811	272
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>496.477</u>	<u>330.223</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(614.564)	(147.650)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Valuación de inventarios	(2.536)	-
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Otros	(785)	-
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(620.915)</u>	<u>(150.680)</u>
Total (pasivo) activo neto por impuesto diferido	<u>(124.438)</u>	<u>179.543</u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & CO. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA [Socio]**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9.437 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**Quebrantos acumulados**

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2017 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2014	48.929	35%	17.125	2019
2015	19.197	35%	6.719	2020
2016	238.414	35%	83.445	2021
2017	336.020	35%	117.607	2022
<b>Total</b>	<b>642.560</b>		<b>224.896</b>	

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 ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	66.839	(483.640) (*)	67.467	(349.334)
Quebrantos impositivos acumulados	112.704	-	112.192	224.896
<b>Total al 31 de mayo de 2017</b>	<b>179.543</b>	<b>(483.640)</b>	<b>179.659</b>	<b>(124.438)</b>
Diferencias temporarias de medición	(46.582)	7.192	106.229	66.839
Quebrantos impositivos acumulados	43.899	(810)	69.615	112.704
<b>Total al 31 de mayo de 2016</b>	<b>(2.683)</b>	<b>6.382</b>	<b>175.844</b>	<b>179.543</b>

(\*) Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio.

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

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

	31.05.2017	31.05.2016
Resultado antes del impuesto a las ganancias - (Pérdida)	(1.515.232)	(524.952)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Quebranto con alícuotas nominales	530.331	183.733
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Recupero (Desvalorización) de quebrantos acumulados	15.130	(15.130)
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(331.266)	63.810
Resultados financieros no deducibles	(30.189)	(51.070)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	892	805
Ajuste de depreciaciones y bajas de propiedades, planta y equipo	(3.809)	(68)
Donaciones	(130)	(858)
Diversas	(1.300)	(5.378)
<b>Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b>179.659</b>	<b>175.844</b>
<b>IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>		
Corriente	112.192	69.615
Diferido	67.467	106.229
<b>Total - Beneficio</b>	<b>179.659</b>	<b>175.844</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**24. PATRIMONIO**Capital social

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

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>

Al 31 de mayo 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>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Reservas y resultados acumulados</u>		
Reserva legal	-	38.605
Reserva especial para plan de Inversiones y compromisos financieros	-	71.808
Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	-	65.744
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	1.252.720	-
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	1.523.383	1.285.017
Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	44.540	44.540
<b>Total</b>	<b><u>2.820.643</u></b>	<b><u>1.505.714</u></b>

<u>Pérdidas acumuladas - Resultados no asignados</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	(349.108)	32.367
Utilización de reserva legal	38.605	-
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	65.744	-
Utilización (Incremento) de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	71.808	(32.367)
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	(56.031)	-
Pérdida neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	(1.335.573)	(349.108)
<b>Total</b>	<b><u>(1.564.555)</u></b>	<b><u>(349.108)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado Interno	2.574.072	2.693.129
Mercado externo	561.344	271.593
(-) Impuestos sobre ventas	(58.209)	(61.553)
<b>Total</b>	<b><u>3.077.207</u></b>	<b><u>2.903.169</u></b>

**26. COSTO DE VENTAS**

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	158	153
Sueldos y jornales	348.140	272.728
Contribuciones sociales	90.808	73.815
Impuestos, tasas y contribuciones	11.680	11.076
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	144.541	119.050
Mantenimiento	94.913	100.815
Consumos de servicios	2.789	2.734
Fletes	1.372	1.042
Seguros	25.283	19.680
Alquileres	14.774	11.636
Comunicaciones	1.764	1.039
Movilidad y viáticos	1.417	1.518
Limpieza y mantenimiento	28.466	28.851
Servicios de vigilancia	19.226	14.240
Servicios de sistematización de datos	268	961
Otros	15.457	15.148
<b>Total</b>	<b><u>801.056</u></b>	<b><u>674.486</u></b>

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Comisiones	148.717	142.486
Sueldos y jornales	4.119	3.494
Quebranto por créditos incobrables	861	3.586
Movilidad y viáticos	5.009	3.156
Contribuciones sociales	957	793
Seguros	19	15
<b>Total</b>	<b><u>159.682</u></b>	<b><u>153.530</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Saldo de inicio de inventarios	475.752	353.942
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios (nota 16)	259	-
Compras de insumos y materias primas	1.728.386	1.559.745
Cobertura de compras de materias primas con instrumentos financieros	-	(16.529)
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	960.738	828.016
Saldo al cierre de inventarios	(535.770)	(475.752)
<b>Total</b>	<b><u>2.629.365</u></b>	<b><u>2.249.422</u></b>

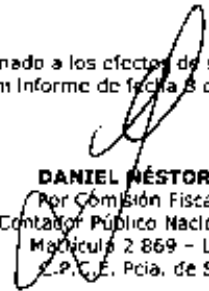
(\*) Según información requerida por el art. 64 Inciso b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.

**27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS**

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:


	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Retribución por usufructo	3.318	3.138
Honorarios y retribuciones por servicios	26	51
Seguros	390	252
Movilidad y viáticos	4	5
<b>Total</b>	<b><u>3.738</u></b>	<b><u>3.446</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.05.2017		31.05.2016	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	37.544	-	32.005
Honorarios y retribuciones por servicios	-	12.010	-	9.870
Sueldos y jornales	-	55.161	-	52.249
Contribuciones sociales	-	13.175	-	11.176
Impuestos, tasas y contribuciones	-	37.302	-	36.681
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	1.189	-	1.013
Gastos de entrega	81.896	-	79.910	-
Seguros	-	94	-	93
Alquileres	-	1.712	-	1.048
Comunicaciones	-	2.584	-	2.116
Movilidad y viáticos	-	3.601	-	2.511
Limpieza y mantenimiento	-	356	-	266
Servicios de vigilancia	-	1.199	-	800
Servicios de sistematización de datos	10	3.727	47	3.620
Otros	-	15.886	-	12.921
<b>Total</b>	<b>81.906</b>	<b>185.540</b>	<b>79.957</b>	<b>166.369</b>

**29. OTROS INGRESOS**

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.05.2017	31.05.2016
Recupero de seguros por siniestros	1.814	925
Venta de materiales varios	1.300	973
Cobro de deudas en gestión judicial	659	-
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	495	830
Alquileres ganados	9	299
Diversos	2	7
<b>Total</b>	<b>4.279</b>	<b>3.034</b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 30. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	(19.484)	(1.458)
Constitución de provisión para crédito convertible en acciones	(17.586)	-
Gastos de racionalización	(15.965)	(13.118)
Bajas de propiedades, planta y equipo	(10.806)	-
Honorarios por garantías (nota 35.b)	(6.109)	(4.684)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(3.753)	(7.029)
Donaciones	(193)	(106)
Diversos	(1.844)	(1.813)
<b>Total</b>	<b><u>(75.740)</u></b>	<b><u>(28.208)</u></b>

### 31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los Ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	15.645	1.058
Intereses con terceros no relacionados	12.469	9.362
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	3.699	1.270
Resultado por instrumentos financieros derivados	1.060	18.310
Intereses con Iviraretá S.A.	906	694
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	694	-
Intereses con TC Rey S.A.	262	-
<b>Total</b>	<b><u>34.735</u></b>	<b><u>30.694</u></b>

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(330.362)	(253.179)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(29.124)	(22.339)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(27.491)	(34.786)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(9.850)	(9.685)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(7.332)	-
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.890)	(1.790)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	(1.642)	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados a costo amortizado	-	(2.295)
Intereses con Tissucel S.A.	(52)	(52)
<b>Total</b>	<b><u>(407.743)</u></b>	<b><u>(324.126)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.659 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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



La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Diferencias de cambio		
Generadas por activos	32.648	39.743
Generadas por pasivos	(414.757)	(831.485)
<b>Total</b>	<b>(382.109)</b>	<b>(791.742)</b>

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

<b>Diferencias de cambio generadas por activos</b>				<b>Total</b>
	<b>Operativos</b>	<b>No operativos</b>		
		<b>Con partes relacionadas</b>	<b>Con terceros</b>	
Corrientes	11.675	12.201	-	<b>23.876</b>
No corrientes	2.703	6.063	6	<b>8.772</b>
<b>Total</b>	<b>14.378</b>	<b>18.264</b>	<b>6</b>	<b>32.648</b>

<b>Diferencias de cambio generadas por pasivos</b>				<b>Total</b>
	<b>Operativos</b>	<b>No operativos</b>		
		<b>Con partes relacionadas</b>	<b>Con terceros</b>	
Corrientes	(52.656)	(39.252)	(29.864)	<b>(121.772)</b>
No corrientes	(45.268)	(95.388)	(152.329)	<b>(292.985)</b>
<b>Total</b>	<b>(97.924)</b>	<b>(134.640)</b>	<b>(182.193)</b>	<b>(414.757)</b>

### 32. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	3.077.207	-	-	3.077.207
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.147	-	-	11.147
Ingresos financieros	34.735	-	-	34.735
Gastos por intereses	(371.278)	-	-	(371.278)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(145.730)	-	-	(145.730)
Pérdida del segmento	(1.335.573)	-	-	(1.335.573)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(860.874)	(10.887)	16	(871.745)
Beneficio por impuesto a las ganancias	179.659	-	-	179.659
Adquisición de propiedades, planta y equipo	163.718	-	-	163.718
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	-	-	-	-

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	5.363.863	-	-	5.363.863
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	264.591	721.717	1.692	988.000
Pasivos por segmento	3.915.764	-	-	3.915.764

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.903.169	-	-	2.903.169
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	5.982	-	-	5.982
Ingresos financieros	30.694	-	-	30.694
Gastos por intereses	(287.045)	-	-	(287.045)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(120.063)	-	-	(120.063)
Pérdida del segmento	(349.108)	-	-	(349.108)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	60.853	121.458	3	182.314
Beneficio por impuesto a las ganancias	175.844	-	-	175.844
Adquisición de propiedades, planta y equipo	52.915	-	-	52.915
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	406	-	-	406

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

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

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2017	31.05.2016
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	239	3.826	4.578
Euros	1	1	1
\$ Argentinos	49.755	49.755	5.796
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	11.427	182.836	11.066
\$ Argentinos	-	-	6.850
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	671	671	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.823	61.171	86.053
\$ Argentinos	563.310	563.310	529.073
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	4.009	64.147	16.830
\$ Argentinos	79.292	79.292	60.736
\$ Uruguayos	192.583	108.911	21.998
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	14.240
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	579	579	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	962	15.390	9.288
\$ Argentinos	3.457	3.457	2.909
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.628	42.053	24.776
\$ Argentinos	12.963	12.963	10.741

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 9.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2017	31.05.2016
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	37.194	598.830	228.664
\$ Argentinos	552.112	552.112	444.328
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	6.344	102.140	97.733
Euros	2.706	49.026	45.292
SEK	3.095	5.735	-
CHF	-	-	130
\$ Argentinos	428.895	428.895	394.488
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.506	185.254	204.904
\$ Argentinos	13.716	13.716	9.168
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	79.550	1.280.758	736.746
\$ Argentinos	84.662	84.662	228.352
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.873	94.554	62.922
Euros	13.056	236.579	234.953
\$ Argentinos	403	403	409
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.691	1.691	1.667

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS WEBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**34. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS**Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.05.2017	31.05.2016
<b>Activos financieros:</b>		
<b>Inversiones mantenidas hasta su vencimiento</b>		
Títulos públicos	40	18.003
<b>Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados</b>		
Títulos públicos	182.796	-
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo</b>		
Efectivo en caja	1.480	1.176
Saldos en bancos	52.102	9.199
<b>Préstamos y cuentas por cobrar</b>		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.250	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	643.328	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	307.366	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	-	14.153
<b>Pasivos financieros:</b>		
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.516.362	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	917.332	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	200.661	215.739

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

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

	31.05.2017	31.05.2016
<b>Activos financieros:</b>		
<b>Inversiones mantenidas hasta su vencimiento</b>		
Títulos públicos	28	11.717
<b>Préstamos y cuentas por cobrar</b>		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.250	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	643.328	627.323
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	307.366	135.081
Cuentas a cobrar convertible en acciones	-	14.153
<b>Pasivos financieros:</b>		
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.516.362	1.638.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	917.332	835.927
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	200.661	215.739

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co S.A.**

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

Gestión del capital

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

La Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Deuda (1)	2.516.362	1.638.090
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(53.582)</u>	<u>(10.375)</u>
Deuda neta	2.462.780	1.627.715
Patrimonio	1.448.099	1.348.617
Índice de deuda neta y patrimonio	1,70	1,21

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

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina Sociedad Anónima se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

1) Gestión de riesgo de crédito

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matricula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 9.437 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2017, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	Más de 365 días	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	1.127	123	-	-	-	-	-	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	347.162	11.921	248.862	20.349	4.646	3.025	12.620	648.585
%	53,6%	1,9%	38,3%	3,1%	0,7%	0,5%	1,9%	100%

La Sociedad no mantiene garantía alguna para cubrir la gestión de riesgo de crédito asociado con sus activos financieros.

## **2) Gestión del riesgo de liquidez**

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ABBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Al 31 de mayo de 2017 y 2016 el capital de trabajo expone un saldo negativo, debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera que mantiene la Sociedad. El Directorio y el Gerente de Administración y Finanzas consideran que, en virtud de sus proyecciones financieras y las alternativas de financiamiento disponibles, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

### **3) Gestión de riesgo de mercado**

#### **3.1. Riesgo cambiario**

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

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

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

#### **Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario**

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2017 y 2016 son los siguientes:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	369.423	166.831
Euros	1	1
\$ Uruguayos	108.911	21.998
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	2.261.536	1.330.969
Euros	285.605	280.245
SEK	5.735	-
CHF	-	130

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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



### Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2017 y 2016:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(1.892.113)	(1.164.138)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(18.921)	(11.641)
Exposición cambiaria al euro	(285.604)	(280.244)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(2.856)	(2.802)

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

### 3.2. Riesgo de tasa de Interés

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

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

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2017 y 2016, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
Activos financieros		
No devengan interés	967.730	741.251
Instrumentos financieros con tasas fijas	220.632	63.735
Pasivos financieros		
No devengan Interés	980.552	988.756
Instrumentos financieros con tasas fijas	880.644	716.547
Instrumentos financieros con tasas variables	1.773.159	984.453

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

**35. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS**

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

	Valor de libros	
	31.05.2017	31.05.2016
Laborales	55	55
Otros	639	589
<b>Total</b>	<b>694</b>	<b>644</b>

b) Préstamo de DEG:

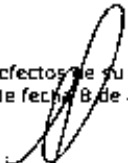
El 30 de marzo de 2006 la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones (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 2016 ("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").

Firmado a los efectos de su identificación con el Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
 Pdr. Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- (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. Victor 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 Tapebitucá 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 Tapebitucá 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 6.109 y 4.684 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017 y 2016, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 30).

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matricula 2.869 - Lcy 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 9.437 - Lcy 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 31 de mayo de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un 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 31 de mayo de 2017 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 22.534 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contacto Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

**DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9.497 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 períodos de Intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Hasta el trimestre finalizado el 28 de febrero de 2017 la Sociedad cumplió con los mencionados compromisos y obligaciones, en tanto que al 31 de mayo de 2017 algunas de las relaciones financieras indicadas en el acápite ix) anterior presentaron desvíos. Como es usual en este tipo de contratos, cualquier "evento de incumplimiento técnico" debe ser declarado expresamente por el banco acreedor y acarrearía potencialmente el aceleramiento de los plazos. En procura de salvaguardar los intereses de la Sociedad y de sus accionistas, Celulosa Argentina S.A. ha solicitado al banco acreedor que le otorgue una dispensa temporal al cumplimiento de tales ratios financieros no alcanzados al 31 de mayo de 2017. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Sociedad todavía no ha recibido tal dispensa temporal de parte del banco acreedor, aunque estima que la obtendrá en los próximos días.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, cualquier Incumplimiento técnico debe ser declarado expresamente por el banco acreedor. Dicha declaración no ha sido manifestada por el Banco Ciudad de Buenos Aires a la fecha de emisión de los presentes estados financieros y el Directorio de la Sociedad entiende que el banco acreedor otorgará la dispensa temporal y, por lo tanto, no hará declaración alguna de incumplimiento técnico en el futuro de mantenerse la situación actual de completo cumplimiento de los pagos acordados.

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, 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 31 de mayo de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.256 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

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, acápite (i) y (iii), respectivamente;

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE BDO S.A.**

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

(ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de 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.

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 37.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 31 de mayo de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con el índice "Deuda/EBITDA" para el cual presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el banco acreedor a través de un "waiver".

e) El 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe es reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas trimestrales y consecutivas, a partir del 8 de junio de 2015. Las cuotas cuyos vencimientos operaron hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros han sido canceladas por la Sociedad en las fechas correspondientes. Al 31 de mayo de 2017 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos 1.855, incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Otros (nota 17).

El 8 de junio de 2017 este préstamo fue cancelado en su totalidad.

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 31 de mayo de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.048 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

g) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapeblucú S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2017 totalizan miles de pesos 178.818 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



- 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 31 de mayo de 2017 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 40.472 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- i) Las acciones de Casa Hutton S.A.U. 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.

### 36. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822; y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, denominadas en dólares y suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de 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 periodo más un margen aplicable del 5% o la tasa fija equivalente a 28,5% nominal anual, la que resulte mayor entre ambas, con vencimiento 17 de enero de 2017, por un valor nominal de pesos 61.930.

El 19 de marzo de 2016 se canceló el 50% 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 es 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 han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

El 6 de abril de 2016 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 6, por un valor nominal de miles de pesos 148.166, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos, a una tasa variable equivalente a la suma de 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 son 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 31 de mayo de 2017 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.002.830 y se expone en el rubro Préstamos (nota 17).

### 37. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2017 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 6.698 y no corrientes por miles de pesos 62.353.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & C<sup>o</sup>. S.A.**

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

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

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

Al 31 de mayo de 2017 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 15.430 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluida en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes por miles de pesos 43.014, y no corrientes por miles de pesos 236.580. La mencionada deuda fue financiada por el proveedor a diez años.

### 38. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL EJERCICIO SOBRE EL QUE SE INFORMA

El 15 de junio de 2017 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad (nota 36), por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 10.800, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses serán pagados semestralmente. Adicionalmente, subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 11, por un valor nominal de miles de pesos 178.363, denominadas, suscriptas e integradas en pesos a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. 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 5,75% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación y durante los dos primeros períodos de devengamiento desde dicha fecha, la tasa de interés de las obligaciones negociables Clase 11 no podrá ser inferior a 25,25%. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 21 de junio de 2019, y los intereses serán pagados trimestralmente.

Adicionalmente se informa que: (1) las obligaciones negociables adicionales Clase 10 han sido parcialmente integradas en especie mediante la entrega en canje de obligaciones negociables Clase 3 por un valor de miles de dólares estadounidenses 2.249, obligaciones negociables Clase 6 por un valor nominal de miles de pesos 17.674, y obligaciones negociables Clase 9 por un valor nominal de miles de pesos 16.287; y (2) las obligaciones negociables Clase 11 han sido parcialmente integradas en especie mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 6 por un valor nominal de miles de pesos 58.349 y obligaciones negociables Clase 9 por un valor nominal de miles de pesos 39.636.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros separados, entre el 31 de mayo de 2017 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

### 39. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 8 de agosto de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO 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 31 de mayo de 2017:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	365.564	138.182
Entre 4 y 6 meses	22.301	8.754
Entre 7 y 9 meses	4.646	2.770
Entre 10 y 12 meses	3.025	2.684
Entre 13 y 24 meses	5.025	7.244
Entre 25 y 36 meses	7.595	4.653
Más de 36 meses	-	176.887
	<u>408.156</u>	<u>341.174</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>231.944</u>	<u>50.236</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	357.602	745.542
Entre 4 y 6 meses	5.600	276.955
Entre 7 y 9 meses	2.150	547.001
Entre 10 y 12 meses	147	114.255
Entre 13 y 24 meses	18.877	425.251
Entre 25 y 36 meses	645	920.694
Entre 37 y 48 meses	6.875	190.462
Entre 49 y 60 meses	-	165.359
	<u>391.896</u>	<u>3.385.519</u>
Provisiones	(5.257)	-
<b>Total</b>	<u><u>1.026.739</u></u>	<u><u>3.776.929</u></u>

Firmado a los efectos de su identificación con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	735.067	1.224.809
2) Moneda extranjera	291.672	2.552.120
<b>Total</b>	<b>1.026.739</b>	<b>3.776.929</b>

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	1.026.739	3.776.929
<b>Total</b>	<b>1.026.739</b>	<b>3.776.929</b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	988.943	2.661.124
2) No devengan Intereses	37.796	1.115.805
<b>Total</b>	<b>1.026.739</b>	<b>3.776.929</b>

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

Ver nota 13 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.969 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

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

No existe.

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

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

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

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

12. **Valores recuperables:**

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

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

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

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

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)	2.592.609
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.000 USD 85 (b)	2.337
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	39.212
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	175.108
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.953 (e) USD 3.013 (f)	29.413 28.275

(a) Límite de indemnización miles de USD 230.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.

(b) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.

(c) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 10.000 para la ambulancia y motobomba.

(d) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de USD 1.300, aérea por miles de USD 520, terrestre por miles de USD 260, fluvial por miles de USD 390 y encomienda postal por miles de USD 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de USD 1.270 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 1.958 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

**14. Provisiones cuyos importes superen el 2% del Patrimonio:**

No existen.

**15. Situaciones contingentes a la fecha de los estados financieros no contabilizadas:**

No existen.

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

No existen.

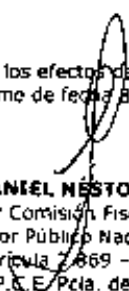
**17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:**

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 6 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes (nota 22).

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

Ver nota 35, acápites b), c), d) y e), a los estados financieros separados.


El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017


**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 7.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente



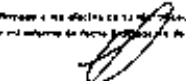
El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & CO S.A.**

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


5.3.5.5 CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON EXCEDENTES ART. 55 LEY N.º 49/2017 CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGUN EL PLAZO Y SEGUN EL TIPO DE MONEDA

Categorías	CLASIFICACIÓN SEGUN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGUN MONEDA				CLASIFICACIÓN SEGUN DE DIVERSAS ENTIDADES		
	Hasta 3 meses			Entre 3 y 6 meses			Entre 6 y 12 meses			De más de 12 meses	En moneda nacional	En moneda extranjera			Condiversas entidades	No diversificadas	
	Entre 3 meses	Entre 3 y 6 meses	Entre 6 y 12 meses	Entre 6 y 12 meses	Entre 12 y 24 meses	Entre 24 y 36 meses	Entre 36 y 48 meses	De más de 48 meses	Entre 3 y 6 meses	Entre 6 y 12 meses	Entre 12 y 24 meses	Entre 24 y 36 meses	Entre 36 y 48 meses	Entre 48 y 60 meses	Entre 60 y 72 meses	Entre 72 y 84 meses	Entre 84 y 96 meses
<b>Compañías</b>																	
<b>Compañías asociadas</b>																	
Compañía A	100	200															
Compañía B	150	300															
Compañía C	200	400															
Compañía D	250	500															
Compañía E	300	600															
<b>Subtotal</b>	<b>1000</b>	<b>2000</b>															
<b>Compañías relacionadas</b>																	
Compañía F	100	200															
Compañía G	150	300															
Compañía H	200	400															
Compañía I	250	500															
Compañía J	300	600															
<b>Subtotal</b>	<b>1000</b>	<b>2000</b>															
<b>Total</b>	<b>2000</b>	<b>4000</b>															
<b>Entidades financieras</b>																	
Entidad K	100	200															
Entidad L	150	300															
Entidad M	200	400															
Entidad N	250	500															
Entidad O	300	600															
<b>Subtotal</b>	<b>1000</b>	<b>2000</b>															
<b>Total</b>	<b>3000</b>	<b>6000</b>															
<b>Instrumentos de deuda</b>																	
Instrumento P	100	200															
Instrumento Q	150	300															
Instrumento R	200	400															
Instrumento S	250	500															
Instrumento T	300	600															
<b>Subtotal</b>	<b>1000</b>	<b>2000</b>															
<b>Total</b>	<b>4000</b>	<b>8000</b>															

Presentado en el informe de fecha 30 de junio de 2017

  
 DANIEL ALBERTO LAVACA (Señor)  
 Contador Público Mexicano (C.P.M.)  
 Matrícula 7 000 - Ley 279  
 C.P.C.B. Pda. de Santa Fe

  
 DANIEL ALBERTO LAVACA (Señor)  
 Contador Público Mexicano (C.P.M.)  
 Matrícula 7 000 - Ley 279  
 C.P.C.B. Pda. de Santa Fe

  
 DANIEL ALBERTO LAVACA (Señor)  
 Contador Público Mexicano (C.P.M.)  
 Matrícula 7 000 - Ley 279  
 C.P.C.B. Pda. de Santa Fe



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

### Informe sobre los estados financieros consolidados

#### 1. Identificación de los estados financieros consolidados objeto de la auditoría

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 40. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	6.361.983
Pasivo	4.883.347
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.448.099
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.227.135
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia	155.513

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

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

#### 3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

#### **4. Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2017, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

#### **5. Párrafo de énfasis**

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en el apartado titulado "Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A." incluido en la nota 10 que describe el contexto operacional actual de esa sociedad subsidiaria. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta Industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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.

Debido a las circunstancias descritas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos Impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción.

En consecuencia, los presentes estados financieros consolidados deben ser leídos en ese contexto.

#### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este Informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5.

Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.

- c) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este Informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%.
  2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 84%.
  3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 14.179 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 8 de agosto de 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



COLEGIO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE

61599 1372005107777 - ROSARIO - 09 703 42017

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

LUCCA DANIEL ALBERTO

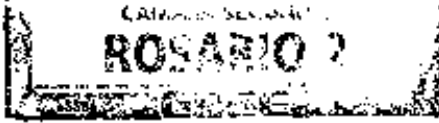
INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA CONTADOR PUBLICO Nº 2437 - QUÉ SE

HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES Nº 8854 Y 12135.

LEGALIZACIÓN Nº 02052913



CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
D. J. GARCÍA TOMÁS - VANINA VÁNESS



## **INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

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

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 hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

### **I. DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 40.
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39.
- c) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2017, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.
- e) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017.

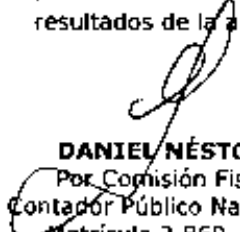
### **II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO**

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 ("FACPCE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes.

### **III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2017 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresariales de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.


En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General.

#### **IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este Informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- b) Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- c) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. 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.



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar, la información contenida en la última parte de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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.

Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción.

En consecuencia, los presentes estados financieros separados y consolidados deben ser leídos en ese contexto.

## VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:


- a) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- b) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2017.
- c) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.

Manifiestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General Nº 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

Rosario, 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

### **RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2016/2017**

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

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 arrojó una ganancia de \$483,6 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$873,4 millones.

El resultado del ejercicio en análisis ascendió a una pérdida de \$1.246 millones mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$88 millones. La pérdida del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2017 se debe principalmente al cese de las actividades productivas de la Planta de Juan Lacaze, perteneciente a nuestra subsidiaria Fanapel Uruguay, cuyo resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$891,7 millones, derivado principalmente de la desvalorización de sus activos productivos discontinuados y a la recesión generalizada en Argentina que produjo la caída de la demanda interna.

El resultado integral del ejercicio en análisis fue una ganancia de \$145 millones frente a una ganancia de \$273 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$4.213,3 millones, que representan un crecimiento del 2% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 15%.

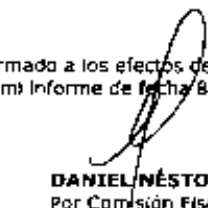
En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 6%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 17%. 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 Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 fue de 180.162 toneladas, cifra un 7,1% inferior a la del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta realizada en el primer trimestre del ejercicio.

La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, de estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$704,5 millones, que representó una disminución del 18% respecto del ejercicio anterior.


Continuando con Fanapel, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la debilidad de las economías regionales y la apertura a ofertas de extrazona consolidaron una significativa baja de los precios de venta en los mercados de exportación de Fanapel. Adicionalmente, las condiciones macroeconómicas reinantes en Uruguay, así como el incremento de precios de insumos y servicios en dicho país, han acelerado la disminución de la rentabilidad de la operación industrial de Juan Lacaze. Estas circunstancias se han traducido en decisión de interrumpir las actividades productivas y desvincular definitivamente al personal afectado a la operación industrial.

Firmado a los efectos de su identificación  
con el Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 6%, producto de los mayores precios de venta. En tanto, en TC Rey la variación fue un descenso del 4%, a partir de una caída en el volumen de despachos forestales debido a factores climáticos acaecidos durante el último trimestre, aunque dentro de esta variación registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$42,7 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$202,9 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$28,8 millones respecto del ejercicio.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$175 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$32,5 millones, debido principalmente a los costos emergentes del acuerdo mencionado en el capítulo de Recursos Humanos de la Memoria del Directorio, que regula el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de la fábrica de Juan Lacaze, de Fanapel, por \$91,7 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$413,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$341,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$267,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 552,9 millones.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$124,2 millones al 31 de mayo de 2017, y corresponde al reconocimiento de menores valores en los bienes de cambios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel Uruguay ya mencionado.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo asciende a \$462,8 millones que corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel Uruguay.

Al 31 de mayo de 2017 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$149,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$150,5 millones.

Al 31 de mayo de 2017 se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$133,6 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$361,1 millones.

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 se registró un superávit por revaluación de Propiedades, planta y equipo de \$1.827,6 millones y una pérdida por impuesto a las ganancias de \$570,2 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2017 la cantidad de 1.426 personas.

## 2. Información comparativa.

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

## 3. Breve comentario sobre perspectivas


La Sociedad cierra un ejercicio muy complejo debido a la significativa caída de actividad económica en la Argentina y la debilidad de su principal socio comercial en el Mercosur, Brasil.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi Informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

Como consecuencia de esta situación la demanda del mercado interno disminuyó, impactando negativamente en las distintas unidades del Grupo, principalmente en nuestra controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Uruguay, que se especializa en papeles estucados.

La combinación de caída de demanda regional, mayor oferta de productos estucados extrazona y caída de precios llevaron a la decisión de discontinuar la producción de la unidad de Juan Lacaze debido a su falta de rentabilidad. Esto implicó un impacto significativo que contribuyó sobremanera al resultado negativo de la Sociedad.

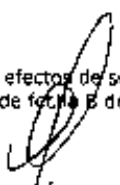
Celulosa Argentina S.A. logró, gracias a su política de mantener los mercados externos, compensar la caída de demanda interna, principalmente de papeles obra, aumentando en forma significativa las exportaciones.


Se sigue apostando a crecer, a pesar de esta disminución transitoria de la actividad económica. La Sociedad cree firmemente que hay oportunidades en el mercado y se está trabajando para aprovecharlas.

Desde el mes de marzo de este año se observa un incremento sostenido en volúmenes y precios de la demanda interna, que se espera se consolide en los próximos meses e impacte en forma positiva en nuestro próximo Ejercicio anual.

Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación  
con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 8 de agosto de 2017  
se extiende en documento aparte.

  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

Anexo 1

**Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)**

Rubro	31.05.17	31.05.16	31.05.15	31.05.14	31.05.13
Activo corriente	1.978.503	2.347.072	1.241.726	908.482	671.193
Activo no corriente	4.383.480	2.938.340	2.535.225	2.044.579	1.861.870
<b>Total del Activo</b>	<b>6.361.983</b>	<b>5.285.412</b>	<b>3.777.451</b>	<b>2.953.061</b>	<b>2.533.063</b>
Pasivo corriente	2.737.723	2.392.286	1.674.858	1.296.536	928.646
Pasivo no corriente	2.145.624	1.544.037	963.809	664.758	581.280
Subtotal - Pasivo	4.883.347	3.936.323	2.638.667	1.961.294	1.510.026
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.448.099	1.348.617	1.097.366	857.851	797.064
Participaciones no controladoras	30.537	60.472	41.418	33.916	25.973
Subtotal - Patrimonio	1.478.636	1.409.089	1.138.784	891.767	823.037
<b>Total del Pasivo más Patrimonio</b>	<b>6.361.983</b>	<b>5.345.412</b>	<b>3.777.451</b>	<b>2.953.061</b>	<b>2.333.063</b>

**Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)**

Rubro	31.05.17	31.05.16	31.05.15	31.05.14	31.05.13
Resultado operativo	853	571.803	399.303	405.313	150.976
Resultados financieros	(644.023)	(857.982)	(283.471)	(561.433)	(238.902)
Otros ingresos y egresos	(752.153)	47.656	3.646	(10.021)	47.536
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	149.316	150.475	(24.953)	13.800	12.407
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(1.246.007)	(88.048)	84.525	(152.341)	(78.056)
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	1.281.072	361.070	65.067	322.081	100.808
<b>Resultado integral total del ejercicio - Ganancia</b>	<b>145.065</b>	<b>273.022</b>	<b>149.592</b>	<b>169.740</b>	<b>22.752</b>

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

Rubro	31.05.17	31.05.16	31.05.15	31.05.14	31.05.13
Fondos procedentes de las actividades operativas	53.162	69.602	226.436	185.082	161.829
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de inversión	262.017	(153.567)	(148.825)	(79.112)	(60.158)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(241.700)	57.115	(56.753)	(105.626)	(106.450)
<b>Total de fondos procedentes (aplicados) del ejercicio</b>	<b>73.479</b>	<b>(26.850)</b>	<b>20.858</b>	<b>274</b>	<b>(14.779)</b>

**Indicadores**

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,72	0,98	0,74	0,70	0,72
Solvencia (Patrimonio Total / Pasivo Total)	0,30	0,36	0,43	0,51	0,55
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,69	0,55	0,67	0,69	0,71
Rentabilidad (Resultado del ejercicio / Patrimonio neto promedio)	(0,66)	(0,07)	0,08	(0,17)	(0,10)

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.A.**

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

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

Anexo 2

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

	31.05.17		31.05.16		31.05.15		31.05.14		31.05.13	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
<b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>										
Ventas locales	179.559	44.667	230.338	53.709	240.048	67.974	215.959	56.328	191.382	50.505
Exportación	54.758	11.163	47.085	13.491	47.995	11.910	60.445	15.178	70.333	16.937
<b>Total</b>	<b>234.317</b>	<b>55.830</b>	<b>277.423</b>	<b>67.200</b>	<b>288.043</b>	<b>79.884</b>	<b>276.404</b>	<b>71.506</b>	<b>261.715</b>	<b>67.442</b>
<b>Producción de papeles y pulpa de mercado</b>	<b>286.819</b>	<b>45.544</b>	<b>350.884</b>	<b>69.157</b>	<b>241.796</b>	<b>62.469</b>	<b>241.043</b>	<b>58.738</b>	<b>242.338</b>	<b>62.415</b>
<b>Venta de maderas de mercado</b>										
Ventas locales	95.316	24.783	121.660	31.518	125.181	30.419	114.222	31.241	66.114	29.393
Exportación	-	-	-	-	221	37	28	37	122	-
<b>Total</b>	<b>95.316</b>	<b>24.783</b>	<b>121.660</b>	<b>31.518</b>	<b>125.402</b>	<b>30.456</b>	<b>114.250</b>	<b>31.278</b>	<b>66.236</b>	<b>29.393</b>
<b>Producción de maderas de mercado</b>	<b>192.227</b>	<b>40.113</b>	<b>193.053</b>	<b>41.275</b>	<b>144.436</b>	<b>33.209</b>	<b>126.491</b>	<b>26.293</b>	<b>112.298</b>	<b>31.429</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
 con mi Infragma de fecha 8 de agosto de 2017

**DANIEL NESTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 8 de agosto de 2017  
 se detiene en documento aparte  
**DELOITTE & CO. S.A.**

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

## ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 8 días del mes de agosto 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo 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 el siguiente informe:

### INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

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

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 hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

#### **I. DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 40.
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39.
- c) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2017, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.
- e) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017.


#### **II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO**

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 ("FACPCE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes.

#### **III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2017 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

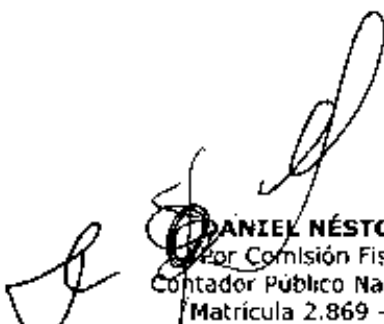
En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General.

#### IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- b) Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- c) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. 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.



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar, la información contenida en la última parte de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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.

Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción.

En consecuencia, los presentes estados financieros separados y consolidados deben ser leídos en ese contexto.

## VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:


- a) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- b) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2017.
- c) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.


Manifiestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General Nº 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

Rosario, 8 de agosto de 2017

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



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

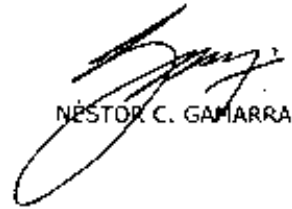
No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 14,30 horas, se levanta la sesión.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR C. GAMARRA





**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2017**

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

**MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS**

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

*"Señores Accionistas:*

*La Sociedad cierra un ejercicio muy complejo debido a la significativa caída de actividad económica en la Argentina y la debilidad de su principal socio comercial en el Mercosur, Brasil.*

*Como consecuencia de esta situación la demanda del mercado interno disminuyó, impactando negativamente en las distintas unidades del Grupo, principalmente en nuestra controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Uruguay, que se especializa en papeles estucados.*

*La combinación de caída de demanda regional, mayor oferta de productos estucados extrazona y caída de precios llevaron a la decisión de discontinuar la producción de la unidad de Juan Lacaze debido a su falta de rentabilidad. Esto implicó un impacto significativo que contribuyó sobremanera al resultado negativo de la Sociedad.*

*Celulosa Argentina S.A. logró, gracias a su política de mantener los mercados externos, compensar la caída de demanda interna, principalmente de papeles obra, aumentando en forma significativa las exportaciones.*

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



**CELULOSA  
ARGENTINA**

---

*Se sigue apostando a crecer, a pesar de esta disminución transitoria de la actividad económica. La Sociedad cree firmemente que hay oportunidades en el mercado y se está trabajando para aprovecharlas.*

*Desde el mes de marzo de este año se observa un incremento sostenido en volúmenes y precios de la demanda interna, que se espera se consolide en los próximos meses e impacte en forma positiva en nuestro próximo Ejercicio anual.*

**EL DIRECTORIO"**

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



## MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$4.213,3 millones, lo cual muestra un crecimiento del 2% con respecto al ejercicio anterior.

### Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$3.077,2 millones representando un incremento del 6% sobre el ejercicio precedente.

En el mercado doméstico, la demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme.

En papeles de impresión y escritura se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno. Si bien este último estuvo rezagado respecto a años anteriores, en el último trimestre del ejercicio, entre marzo y mayo de 2017, se ha comenzado a vislumbrar una leve recuperación con respecto al trimestre anterior, en línea con la economía. Persiste aún una fuerte competencia de precios en un contexto de un tipo de cambio poco competitivo.

Se continuó la consolidación de la venta de Papel Tissue, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Chile (Kimberley-Clark) y a Bolivia.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región y en Estados Unidos, consolidando

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



productos y marcas en línea con los más elevados estándares internacionales.

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 43ª Feria Internacional del Libro de la ciudad de Buenos Aires y de la 27ª Feria del Libro Infantil y Juvenil. Ambos eventos convocaron en su conjunto más de 1,5 millones de visitantes y brindaron a nuestras marcas una alta exposición. En el marco del mismo, se participó de las Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro donde se realizó una campaña para promover el papel Bookcel, destacando sus atributos diferenciales con respecto a la competencia y la reciente obtención de la certificación IRAM-ISO 9706 de permanencia, siendo el único papel ahuesado nacional en tener esta certificación.

Celulosa Argentina estuvo presente en la campaña de la Cámara de Librerías del Centro de la República realizada antes del inicio de clases difundiendo la marca de resmas Boreal.

Se desarrolló una "fanpage" en Facebook para las resmas Boreal, como un nuevo canal de comunicación para la difusión de las novedades de la marca.

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

#### Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$704,5 millones, lo que representa una disminución de 18% comparada con el ejercicio precedente.

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



Este descenso en la facturación se debe a la menor demanda de producto en los mercados regionales que trajo aparejada la decisión de discontinuar la producción de la unidad productiva de Juan Lacaze, que se menciona en el capítulo de Operaciones.

La decisión estratégica del Grupo es que Fanapel continúe con la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado uruguayo, maximizando las fortalezas de su 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 producidos en las plantas de Celulosa Argentina.

En paralelo, se continuará profundizando la diversidad de productos y marcas de terceros ofrecidas a través de los canales existentes.

Los principales destinos de las exportaciones realizadas en el ejercicio fueron fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2017 totalizaron \$340 millones, lo que implicó un incremento del 6% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 9%, mientras que la línea de madera sólida registró una caída de un 4%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$38,3 millones, lo que representó una reducción del 4% respecto del ejercicio anterior; dicho descenso estuvo impulsado principalmente por disminución de ventas forestales de alrededor del 20%.

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



## **OPERACIÓN INDUSTRIAL**

### Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 fue de 180.162 toneladas, cifra un 7,1% inferior a la del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta realizada en el primer trimestre del ejercicio.

### Fanapel

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la debilidad de las economías regionales y la apertura a ofertas de extrazona consolidaron una significativa baja de los precios de venta en los mercados de exportación de Fanapel. Adicionalmente, las condiciones macroeconómicas reinantes en Uruguay, así como el incremento de precios de insumos y servicios en dicho país, han acelerado la disminución de la rentabilidad de la operación industrial de Juan Lacaze. Estas circunstancias se han traducido en decisión de interrumpir las actividades productivas y desvincular definitivamente al personal afectado a la operación industrial.

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 38.119 m<sup>3</sup>, habiéndose reducido un 12% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a la retracción de las ventas como consecuencia de la profunda caída de la actividad de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 25%, llegando a los 27.604 m<sup>3</sup>, mientras que en remanufactura la producción fue también del 25%.

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



menor, llegando a los 9.030 m<sup>3</sup>.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 12.126 m<sup>3</sup>, registrándose una caída del 20% respecto del ejercicio anterior.

## **INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)**

### Celulosa Argentina

#### **- Nueva Máquina de Papel Tissue:**

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

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá se adquirió una nueva línea de lijado marca Biesse, de origen italiano, que se estima estará operativa a fines del mes de agosto de 2017 reemplazando a la línea actual. Se espera con ello poder incursionar en la fabricación de nuevos productos, especialmente placas de "film face", para encofrados de alta calidad, y mejorar la apariencia de los que ofrecemos en la actualidad.

En TC Rey se finalizó el montaje del nuevo secadero de tablas, que se encuentra en operación desde febrero de 2017.

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



## ACTIVIDAD FORESTAL

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

Adicionalmente se dispone de, 1.469 hectáreas en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en las hectáreas que dispone en Argentina.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 900.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 40% de su producción para venta a terceros.

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

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

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007.

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





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

## **CALIDAD**

### Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se re-certificó bajo la norma de calidad ISO 9001 en su nueva versión ISO 9001:2015 del Sistema de Gestión de Calidad, al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera:

Oficina Comercial: Comercialización de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Comercialización de jumbos de papel tissue.

Planta Capitán Bermúdez: Corte y empaquetado automático de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Diseño, desarrollo y fabricación de jumbos de papel tissue.

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

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



### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, y la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council) con el sistema FSC Mix.

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC.

De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

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

### **RECURSOS HUMANOS**

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2017 la cantidad de 1.426 personas.

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



### Celulosa Argentina SA

Dentro de las tareas de Capacitación se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

- Inglés y portugués
- Actualización de Norma ISO 9001:2015 para auditores internos del Sistema de Gestión Integrado
- FSC - Cadena de custodia
- Higiene y Seguridad en el Trabajo - resolución 905/15
- Calidad: atención de reclamos
- Mantenimiento mecánico: montaje, neumática, hidráulica
- Mantenimiento eléctrico: Drivers ABB, redes profibus, controladores Siemens
- Usina: sistemas de protección de calderas

### Fanapel

Luego de una serie de negociaciones con el Sindicato y las autoridades gubernamentales tendientes a viabilizar diversas alternativas, se ha firmado un acuerdo con los trabajadores sobre un plan de pago de las indemnizaciones por despido del personal afectado, en la medida que se mantiene el escenario adverso para la operación en el mediano plazo.

En el ejercicio se han desvinculado 314 personas de Fanapel y de su subsidiaria Comital Uruguay. Las indemnizaciones emergentes de las mismas ascienden a US\$ 5,9 millones, monto incluido en los resultados del ejercicio finalizado en mayo de 2017 en el rubro Otros egresos. Los pasivos emergentes del proceso de reestructuración se cancelarán en el segundo semestre del año en curso y se encuentran contabilizados en el rubro Pasivos con empleados.

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



### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera.

También se realizó capacitación externa en Primeros Auxilios, de aumento de la productividad de RRHH, en certificación y etiquetado de productos químicos (STT) para personal de seguridad ocupacional y finalmente, para el personal administrativo, se realizó capacitación en comunicación efectiva y manejo de PNL.

### **RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)**

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

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

#### Celulosa Argentina

- La Sociedad Integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios.

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



el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina S.A. participa activamente de sus actividades en especial las relacionadas con la RSE.

- La Sociedad participa en el Programa "Educando para el Trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentra estrechamente comprometida con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez; provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez, etc.

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

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular con el "Hogar de Ancianos Madre Teresa de Calcuta" de la misma localidad, y donaciones de materiales de construcción para refacción de la Oficina de bomberos, el Regimiento de infantería, Prefectura Naval Argentina.

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



Se colabora con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones. Se continúa con el programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y colaborando con el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.

Cabe mencionar las donaciones de pizarrones a Programa Educativo Plan Fines, materiales para uso en prácticas educativas "Cursos soldador Básico", de residuos de maderas para Club social y deportivo destinados a realizar beneficios para el club y deportistas y la colaboración con Oficina de bomberos con materiales para armado de divisorias así como plantines, para uso en ensayos del INTA, de placas para obras en Regimiento de Infantería, varas de eucalyptus para realización de cerco perimetral en Liga Deportiva de la Localidad de Azara, Misiones, materiales para refacción de techos de Prefectura Naval Argentina, recortes fenólicos para uso didáctico en Colegio Especial Número 16 de nuestra localidad, y placas para ayuda a ciudadana de escasos recursos, damnificada por malas condiciones climáticas.

## RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 arrojó una ganancia de \$483,6 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$873,4 millones.

El resultado del ejercicio en análisis ascendió a una pérdida de \$1.246 millones mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$88 millones. La pérdida del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2017 se debe principalmente al cese de las actividades productivas de la Planta de Juan Lacaze, perteneciente a nuestra subsidiaria Fantaper

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



Uruguay, cuyo resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$891,7 millones, derivado principalmente de la desvalorización de sus activos productivos discontinuados y a la recesión generalizada en Argentina que produjo la caída de la demanda interna.

El resultado integral del ejercicio en análisis fue una ganancia de \$145 millones frente a una ganancia de \$273 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$4.213,3 millones, que representan un crecimiento del 2% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 15%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 6%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 17%. 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.

La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, de estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$704,5 millones, que representó una disminución del 18% respecto del ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 6%, producto de los mayores precios de venta. En tanto, en TC Rey la variación fue un descenso del 4%, a partir de una caída en el volumen de despachos forestales debido a factores climáticos acaecidos durante el último trimestre, aunque dentro de esta variación registró un

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



incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$42,7 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$202,9 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$28,8 millones respecto del ejercicio.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$175 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$32,5 millones, debido principalmente a los costos emergentes del acuerdo mencionado en el capítulo de Recursos Humanos, que regula el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de la fábrica de Juan Lacaze, de Fanapel, por \$91,7 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$413,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$341,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$267,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 552,9 millones.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$124,2 millones al 31 de mayo de 2017, y corresponde al reconocimiento de menores valores en los bienes de cambios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel Uruguay ya mencionado.

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





La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$462,8 millones que corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel Uruguay.

Al 31 de mayo de 2017 se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$149,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$150,5 millones.

Al 31 de mayo de 2017 se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$133,6 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$361,1 millones.

Se registró un superávit por revaluación de Propiedades, planta y equipos de \$1.827,6 millones, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente, y una pérdida por impuesto a las ganancias de \$570,2 millones.

## **PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO**

**El incremento del activo total** fue de \$1.016,6 millones. Este incremento se origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos, por un total de \$1.516,6 millones, básicamente como consecuencia del cambio adoptado, según Normas Internacionales de Información Financiera, del criterio de valuación de costo histórico al criterio de revaluación sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones del rubro Propiedades, planta y equipos, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; compensado en parte por la disminución de los deudores comerciales por \$ 465,6 millones, producto principalmente de la discontinuidad de las actividades de nuestra subsidiaria Fanapel ya comentada.

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



**El incremento del pasivo total** fue de \$947 millones. Este incremento se debe principalmente al aumento en los préstamos y otros pasivos financieros de Celulosa Argentina, esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares; compensado en parte por la baja de la deuda financiera en Fanapel y el incremento por pasivos con los empleados de Fanapel a raíz de la interrupción de las actividades productivas y la desvinculación definitiva del personal afectado a la operación industrial ya mencionada.

#### **POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.

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

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



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

El ejercicio 2016-2017 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.335,6 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.335,6 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.
- Que no se distribuyan Resultados Acumulados como Dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y la existencia de Resultados no Asignados negativos (tal como se indica precedentemente).
- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2017 de \$6.936,94.

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

### **RESERVA LEGAL**

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea General Ordinaria relacionada con el ejercicio 2006/2007 se había dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). Posteriormente, en la Asamblea General Ordinaria celebrada el 16 de septiembre de 2016, los accionistas resolvieron que el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2016 de \$38,6 millones fuera utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas al 31 de

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



mayo de 2016.

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2017 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$1.335,6 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

## **POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES**

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

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

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

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



## **DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD**

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

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

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

**Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017**

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**

Presidente

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



**ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS SESENTA Y OCHO DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 08 de Agosto de dos mil diecisiete.**

Siendo las 19:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado, José Urtubey y Leonardo De Tezanos Pinto. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo y Antonio Lattuca.

**CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO EL 31/05/17**

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2017.

A efectos de cumplir con las normas vigentes en lo concerniente a la situación económico financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes de la Comisión Fiscalizadora, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.

Luego de un amplio intercambio de ideas el Directorio, por unanimidad, resuelve:

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



- a) Aprobar la Memoria, que se pondrá a consideración de los señores Accionistas, cuyo texto se transcribe a continuación de la presente Acta como **ANEXO I** y formando parte de la misma.
- b) Aprobar el Inventario; Estados financieros consolidados que incluyen: Estado consolidado de situación financiera, Estado consolidado del resultado integral, Estado consolidado de cambios en el patrimonio, Estado consolidado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros consolidados; Estados financieros separados, que contienen: Estado separado de situación financiera, Estado separado del resultado integral, Estado separado de cambios en el patrimonio, Estado separado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros separados; Información adicional al artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 88 cerrado el 31 de mayo de 2017, que se encuentran transcritos en los siguientes libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 27 a fs. 606 y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

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

- c) En este punto dar intervención a la Comisión Fiscalizadora cuyos miembros manifiestan que, siendo de su conocimiento la documentación tratada en el punto anterior y estando de acuerdo con la misma, han redactado ya su informe solicitando la transcripción del mismo en este acto. Por unanimidad se accede a lo solicitado, transcribiéndose a continuación de la presente acta, el Informe de la Comisión Fiscalizadora, como **ANEXO II** y formando parte de la misma.
- d) Se toma nota del dictamen emitido por el Contador Certificante, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO III** y formando parte de la misma.
- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.

No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 20:00 hs.

Firmado: Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado, José Urtubey y Leonardo De Tezanos Pinto- Directores; Daniel Gallo y Antonio Lattuca - Miembros de la Comisión Fiscalizadora. -

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





**CELULOSA  
ARGENTINA**

---

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1568 de fecha 08 de Agosto de 2017,  
obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.

  
**Douglas Albrecht**  
**Presidente**

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



ANEXO I Acta de Directorio N° 1566 de fecha 8 de Agosto de 2017

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO  
EL 31 DE MAYO DE 2017**

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

**MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS**

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

*"Señores Accionistas:*

*La Sociedad cierra un ejercicio muy complejo debido a la significativa caída de actividad económica en la Argentina y la debilidad de su principal socio comercial en el Mercosur, Brasil.*

*Como consecuencia de esta situación la demanda del mercado interno disminuyó, impactando negativamente en las distintas unidades del Grupo, principalmente en nuestra controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Uruguay, que se especializa en papeles estucados.*

*La combinación de caída de demanda regional, mayor oferta de productos estucados extrazona y caída de precios llevaron a la decisión de discontinuar la producción de la unidad de Juan Lacaze debido a su falta de rentabilidad. Esto implicó un impacto significativo que contribuyó sobremanera al resultado negativo de la Sociedad.*

*Celulosa Argentina S.A. logró, gracias a su política de mantener los mercados externos, compensar la caída de demanda interna, principalmente de papeles obra, aumentando en forma significativa las exportaciones.*

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



*Se sigue apostando a crecer, a pesar de esta disminución transitoria de la actividad económica. La Sociedad cree firmemente que hay oportunidades en el mercado y se está trabajando para aprovecharlas.*

*Desde el mes de marzo de este año se observa un incremento sostenido en volúmenes y precios de la demanda interna, que se espera se consolide en los próximos meses e impacte en forma positiva en nuestro próximo Ejercicio anual.*

## **EL DIRECTORIO\***

### **MERCADO**

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$4.213,3 millones, lo cual muestra un crecimiento del 2% con respecto al ejercicio anterior.

#### Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$3.077,2 millones representando un incremento del 6% sobre el ejercicio precedente.

En el mercado doméstico, la demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme.

En papeles de impresión y escritura se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno. Si bien este último estuvo rezagado respecto a años anteriores,

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



en el último trimestre del ejercicio, entre marzo y mayo de 2017, se ha comenzado a vislumbrar una leve recuperación con respecto al trimestre anterior, en línea con la economía. Persiste aún una fuerte competencia de precios en un contexto de un tipo de cambio poco competitivo.

Se continuó la consolidación de la venta de Papel Tissue, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Chile (Kimberley-Clark) y a Bolivia.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región y en Estados Unidos, consolidando productos y marcas en línea con los más elevados estándares internacionales.

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 43ª Feria Internacional del Libro de la ciudad de Buenos Aires y de la 27ª Feria del Libro Infantil y Juvenil. Ambos eventos convocaron en su conjunto más de 1,5 millones de visitantes y brindaron a nuestras marcas una alta exposición. En el marco del mismo, se participó de las Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro donde se realizó una campaña para promover el papel Bookcel, destacando sus atributos diferenciales con respecto a la competencia y la reciente obtención de la certificación IRAM-ISO 9706 de permanencia, siendo el único papel ahuesado nacional en tener esta certificación.

Celulosa Argentina estuvo presente en la campaña de la Cámara de Librerías del Centro de la República realizada antes del inicio de clases difundiendo la marca de resmas Boreal.

Se desarrolló una "fanpage" en Facebook para las resmas Boreal, como un nuevo canal de comunicación para la difusión de las novedades de la marca.

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



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

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$704,5 millones, lo que representa una disminución de 18% comparada con el ejercicio precedente.

Este descenso en la facturación se debe a la menor demanda de producto en los mercados regionales que trajo aparejada la decisión de discontinuar la producción de la unidad productiva de Juan Lacaze, que se menciona en el capítulo de Operaciones.

La decisión estratégica del Grupo es que Fanapel continúe con la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado uruguayo, maximizando las fortalezas de su 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 producidos en las plantas de Celulosa Argentina.

En paralelo, se continuará profundizando la diversidad de productos y marcas de terceros ofrecidas a través de los canales existentes.

Los principales destinos de las exportaciones realizadas en el ejercicio fueron fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2017 totalizaron \$340

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



millones, lo que implicó un incremento del 6% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 9%, mientras que la línea de madera sólida registró una caída de un 4%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$38,3 millones, lo que representó una reducción del 4% respecto del ejercicio anterior; dicho descenso estuvo impulsado principalmente por disminución de ventas forestales de alrededor del 20%.

## **OPERACIÓN INDUSTRIAL**

### Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 fue de 180.162 toneladas, cifra un 7,1% inferior a la del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta realizada en el primer trimestre del ejercicio.

### Fanapel

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la debilidad de las economías regionales y la apertura a ofertas de extrazona consolidaron una significativa baja de los precios de venta en los mercados de exportación de Fanapel. Adicionalmente, las condiciones macroeconómicas reinantes en Uruguay, así como el incremento de precios de insumos y servicios en dicho país, han acelerado la disminución de la rentabilidad de la operación industrial de Juan Lacaze. Estas circunstancias se han traducido en decisión de interrumpir las actividades productivas y desvincular definitivamente al personal afectado a la operación

Av. H. Pomilio S/Nº  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



industrial.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 38.119 m<sup>3</sup>, habiéndose reducido un 12% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a la retracción de las ventas como consecuencia de la profunda caída de la actividad de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 25%, llegando a los 27.604 m<sup>3</sup>, mientras que en remanufactura la producción fue también menor, llegando a los 9.030 m<sup>3</sup>.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 12.126 m<sup>3</sup>, registrándose una caída del 20% respecto del ejercicio anterior.

### **INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)**

#### Celulosa Argentina

##### **- Nueva Máquina de Papel Tissue:**

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

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá se adquirió una nueva línea de lijado marca Biesse, de

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



origen italiano, que se estima estará operativa a fines del mes de agosto de 2017 reemplazando a la línea actual. Se espera con ello poder incursionar en la fabricación de nuevos productos, especialmente placas de "film face", para encofrados de alta calidad, y mejorar la apariencia de los que ofrecemos en la actualidad.

En TC Rey se finalizó el montaje del nuevo secadero de tablas, que se encuentra en operación desde febrero de 2017.

#### **ACTIVIDAD FORESTAL**

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

Adicionalmente se dispone de, 1.469 hectáreas en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en las hectáreas que dispone en Argentina.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 900.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 40% de su producción para venta a terceros.

En cuanto al mejoramiento genético forestal, se encuentran en ensayo ochenta nuevos clones de eucalipto y cuatro clones comerciales, que han pasado la etapa experimental, en proceso de inscripción en el INASE (Instituto Nacional de Semillas). Al mismo tiempo, se ha importado semilla de Australia de especies

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





tolerantes a las bajas temperaturas para lograr futuros híbridos que incorporen esta característica, de forma de minimizar los riesgos ante heladas severas y así ampliar el período de plantación.

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

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007.

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

## **CALIDAD**

### Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se re-certificó bajo la norma de calidad ISO 9001 en su nueva versión ISO 9001:2015 del Sistema de Gestión de Calidad, al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera:

**Oficina Comercial:** Comercialización de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Comercialización de jumbos de papel tissue.

**Planta Capitán Bermúdez:** Corte y empaquetado automático de resmas de papel

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



para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Diseño, desarrollo y fabricación de jumbos de papel tissue.

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

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, y la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council) con el sistema FSC Mix.

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC.

De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

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

#### **RECURSOS HUMANOS**

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2017 la cantidad de 1.426 personas.

Au. H<sup>o</sup> Pomilio S/N<sup>o</sup>  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



### Celulosa Argentina SA

Dentro de las tareas de Capacitación se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

- Inglés y portugués
- Actualización de Norma ISO 9001:2015 para auditores internos del Sistema de Gestión Integrado
- FSC - Cadena de custodia
- Higiene y Seguridad en el Trabajo - resolución 905/15
- Calidad: atención de reclamos
- Mantenimiento mecánico: montaje, neumática, hidráulica
- Mantenimiento eléctrico: Drivers ABB, redes profibus, controladores Siemens
- Usina: sistemas de protección de calderas

### Fanapel

Luego de una serie de negociaciones con el Sindicato y las autoridades gubernamentales tendientes a viabilizar diversas alternativas, se ha firmado un acuerdo con los trabajadores sobre un plan de pago de las indemnizaciones por despido del personal afectado, en la medida que se mantiene el escenario adverso para la operación en el mediano plazo.

En el ejercicio se han desvinculado 314 personas de Fanapel y de su subsidiaria Comital Uruguay. Las indemnizaciones emergentes de las mismas ascienden a US\$ 5,9 millones, monto incluido en los resultados del ejercicio finalizado en mayo de 2017 en el rubro Otros egresos. Los pasivos emergentes del proceso de

Au. H<sup>o</sup> Pomilio S/N<sup>o</sup>  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosuargentina.com.ar](http://www.celulosuargentina.com.ar)



reestructuración se cancelarán en el segundo semestre del año en curso y se encuentran contabilizados en el rubro Pasivos con empleados.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera.

También se realizó capacitación externa en Primeros Auxilios, de aumento de la productividad de RRHH, en certificación y etiquetado de productos químicos (STT) para personal de seguridad ocupacional y finalmente, para el personal administrativo, se realizó capacitación en comunicación efectiva y manejo de PNL.

#### **RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)**

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

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

#### Celulosa Argentina

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



- La Sociedad Integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina S.A. participa activamente de sus actividades en especial las relacionadas con la RSE.
- La Sociedad participa en el Programa "Educando para el Trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentra estrechamente comprometida con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez; provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez, etc.

Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A.

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



En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular con el "Hogar de Ancianos Madre Teresa de Calcuta" de la misma localidad, y donaciones de materiales de construcción para refacción de la Oficina de bomberos, el Regimiento de infantería, Prefectura Naval Argentina.

Se colabora con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones. Se continúa con el programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y colaborando con el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.

Cabe mencionar las donaciones de pizarrones a Programa Educativo Plan Fines, materiales para uso en prácticas educativas "Cursos soldador Básico", de residuos de maderas para Club social y deportivo destinados a realizar beneficios para el club y deportistas y la colaboración con Oficina de bomberos con materiales para armado de divisorias así como plantines, para uso en ensayos del INTA, de placas para obras en Regimiento de Infantería, varas de eucalyptus para realización de cerco perimetral en Liga Deportiva de la Localidad de Azara, Misiones, materiales para refacción de techos de Prefectura Naval Argentina, recortes fenólicos para uso didáctico en Colegio Especial Número 16 de nuestra localidad, y placas para ayuda a ciudadana de escasos recursos, damnificada por malas condiciones climáticas.

#### **RESULTADOS ORDINARIOS**

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 arrojó una ganancia de \$483,6 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia

Au. H. Pomilio S/Nº  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



de \$873,4 millones.

El resultado del ejercicio en análisis ascendió a una pérdida de \$1.246 millones mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$88 millones. La pérdida del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2017 se debe principalmente al cese de las actividades productivas de la Planta de Juan Lacaze, perteneciente a nuestra subsidiaria Fanapel Uruguay, cuyo resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$891,7 millones, derivado principalmente de la desvalorización de sus activos productivos discontinuados y a la recesión generalizada en Argentina que produjo la caída de la demanda interna.

El resultado integral del ejercicio en análisis fue una ganancia de \$145 millones frente a una ganancia de \$273 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$4.213,3 millones, que representan un crecimiento del 2% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 15%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 6%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 17%. 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.

La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, de

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



estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$704,5 millones, que representó una disminución del 18% respecto del ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 6%, producto de los mayores precios de venta. En tanto, en TC Rey la variación fue un descenso del 4%, a partir de una caída en el volumen de despachos forestales debido a factores climáticos acaecidos durante el último trimestre, aunque dentro de esta variación registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$42,7 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$202,9 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$28,8 millones respecto del ejercicio.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$175 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$32,5 millones, debido principalmente a los costos emergentes del acuerdo mencionado en el capítulo de Recursos Humanos, que regula el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de la fábrica de Juan Lacaze, de Fanapel, por \$91,7 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$413,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$341,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$267,6 millones durante el

Av. H. Pomilio S/N°  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)





ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 552,9 millones.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$124,2 millones al 31 de mayo de 2017, y corresponde al reconocimiento de menores valores en los bienes de cambios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel Uruguay ya mencionado.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$462,8 millones que corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel Uruguay.

Al 31 de mayo de 2017 se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$149,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$150,5 millones.

Al 31 de mayo de 2017 se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$133,6 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$361,1 millones.

Se registró un superávit por revaluación de Propiedades, planta y equipos de \$1.827,6 millones, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente, y una pérdida por impuesto a las ganancias de \$570,2 millones.

#### **PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO**

**El incremento del activo total** fue de \$1.016,6 millones. Este incremento se

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



origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos, por un total de \$1.516,6 millones, básicamente como consecuencia del cambio adoptado, según Normas Internacionales de Información Financiera, del criterio de valuación de costo histórico al criterio de revaluación sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones del rubro Propiedades, planta y equipos, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; compensado en parte por la disminución de los deudores comerciales por \$ 465,6 millones, producto principalmente de la discontinuidad de las actividades de nuestra subsidiaria Fanapel ya comentada.

**El incremento del pasivo total** fue de \$947 millones. Este incremento se debe principalmente al aumento en los préstamos y otros pasivos financieros de Celulosa Argentina, esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares; compensado en parte por la baja de la deuda financiera en Fanapel y el incremento por pasivos con los empleados de Fanapel a raíz de la interrupción de las actividades productivas y la desvinculación definitiva del personal afectado a la operación industrial ya mencionada.

#### **POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de

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



contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2016-2017 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.335,6 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.335,6 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.
- Que no se distribuyan Resultados Acumulados como Dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y la existencia de Resultados no Asignados negativos (tal como se indica precedentemente).
- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2017 de \$6.936,94.

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

### **RESERVA LEGAL**

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea General Ordinaria

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



relacionada con el ejercicio 2006/2007 se había dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). Posteriormente, en la Asamblea General Ordinaria celebrada el 16 de septiembre de 2016, los accionistas resolvieron que el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2016 de \$38,6 millones fuera utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas al 31 de mayo de 2016.

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2017 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$1.335,6 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

#### **POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES**

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

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

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



en concepto de anticipo de lo que en definitiva apruebe la próxima Asamblea Ordinaria.

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

#### **DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD**

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

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

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

Av. H. Pomilio S/N°  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017**

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**

**Presidente**

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



**ANEXO II Acta de Directorio N° 1568 de fecha 8 de agosto de 2017**

**"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

"A los Señores Accionistas de"

**"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"**

"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 hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

**I. "DOCUMENTOS EXAMINADOS"**

- a) "Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 40."
- b) "Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39."
- c) "El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017."
- d) "Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2017, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores."
- e) "Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017."

**II. "RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO"**

"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 ("FACPCE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes."

**III. "RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

"Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes

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



establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales."

"Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su informe con fecha 8 de agosto de 2017 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en Inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional."

"Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen."

"En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la Información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."

"Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General."

#### IV. "DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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





"Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este Informe, en nuestra opinión:"

- a) "Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este Informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera."
- b) "Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera."
- c) "La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. 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."

#### V. "PÁRRAFO DE ÉNFASIS"

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar, la información contenida en la última parte de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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."

"Debido a las circunstancias descritas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción."

"En consecuencia, los presentes estados financieros separados y consolidados deben ser

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

leídos en ese contexto.”

**VI. "INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS"**

"De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:"

- a) "No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad."
- b) "Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcripto en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2017."
- c) "Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcriptos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones."

"Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas."

"En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General Nº 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:"

- a) "Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;"
- b) "Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y"
- c) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera."

"Rosario, 8 de agosto de 2017"

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Av. H. Pomilio S/Nº  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**ANEXO III Acta de Directorio N° 1568 de fecha 8 de agosto de 2017**

**"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"**

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

**"Informe sobre los estados financieros consolidados"**

**1. "Identificación de los estados financieros consolidados objeto de la auditoría"**

"Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 40. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	6.361.983"
"Pasivo	4.883.347"
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.448.099"
"Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.227.135"
"Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia	155.513"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en Inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros

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

libres de incorrecciones significativas."

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

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto."

"Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría."

**4. "Opinión"**

"En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este Informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2017, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

**5. "Párrafo de énfasis"**

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en el apartado titulado "Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A." incluido en la nota 10 que describe el contexto operacional actual de esa sociedad subsidiaria. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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."

"Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de

largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción."

"En consecuencia, los presentes estados financieros consolidados deben ser leídos en ese contexto."

**"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"**

- a) "Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."
- b) "Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5."

"Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas."

- c) "Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:"
1. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%."
  2. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 84%."
  3. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor del Sistema



Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 14.179 y no era exigible a esa fecha."

- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 8 de agosto de 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

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



**"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"**

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

**"Informe sobre los estados financieros separados"**

**1. "Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría"**

"Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.363.863"
"Pasivo	3.915.764"
"Patrimonio	1.448.099"
"Pérdida del ejercicio	1.335.573"
"Resultado integral del ejercicio – Ganancia	155.513"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

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

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("N.I.A.") adoptadas por el F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en

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

inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto."

"Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría."

**4. "Opinión"**

"En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

**5. "Párrafo de énfasis"**

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 10 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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."

"Debido a las circunstancias descritas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos Impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción."

"En consecuencia, los presentes estados financieros separados deben ser leídos en ese contexto."



**"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"**

- a) "Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."
- b) "Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas."
- c) "Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este Informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V., preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:"
1. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%."
  2. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 84%."
  3. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 14.179 y no era exigible a esa fecha."
- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."



"Rosario, 8 de agosto de 2017."

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

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

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



ANEXO I Acta de Directorio N° 1588 de fecha 8 de Agosto de 2017

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO  
EL 31 DE MAYO DE 2017**

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

**MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS**

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

*"Señores Accionistas:*

*La Sociedad cierra un ejercicio muy complejo debido a la significativa caída de actividad económica en la Argentina y la debilidad de su principal socio comercial en el Mercosur, Brasil.*

*Como consecuencia de esta situación la demanda del mercado interno disminuyó, impactando negativamente en las distintas unidades del Grupo, principalmente en nuestra controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Uruguay, que se especializa en papeles estucados.*

*La combinación de caída de demanda regional, mayor oferta de productos estucados extrazona y caída de precios llevaron a la decisión de discontinuar la producción de la unidad de Juan Lacaze debido a su falta de rentabilidad. Esto implicó un impacto significativo que contribuyó sobremanera al resultado negativo de la Sociedad.*

*Celulosa Argentina S.A. logró, gracias a su política de mantener los mercados externos, compensar la caída de demanda interna, principalmente de papeles obra, aumentando en forma significativa las exportaciones.*

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



*Se sigue apostando a crecer, a pesar de esta disminución transitoria de la actividad económica. La Sociedad cree firmemente que hay oportunidades en el mercado y se está trabajando para aprovecharlas.*

*Desde el mes de marzo de este año se observa un incremento sostenido en volúmenes y precios de la demanda interna, que se espera se consolide en los próximos meses e impacte en forma positiva en nuestro próximo Ejercicio anual.*

## **EL DIRECTORIO"**

### **MERCADO**

Las ventas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$4.213,3 millones, lo cual muestra un crecimiento del 2% con respecto al ejercicio anterior.

#### Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendieron a \$3.077,2 millones representando un incremento del 6% sobre el ejercicio precedente.

En el mercado doméstico, la demanda tanto de papel Tissue, como de papeles en el segmento de packaging continúa firme.

En papeles de impresión y escritura se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno. Si bien este último estuvo rezagado respecto a años anteriores,

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



en el último trimestre del ejercicio, entre marzo y mayo de 2017, se ha comenzado a vislumbrar una leve recuperación con respecto al trimestre anterior, en línea con la economía. Persiste aún una fuerte competencia de precios en un contexto de un tipo de cambio poco competitivo.

Se continuó la consolidación de la venta de Papel Tissue, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Chile (Kimberley-Clark) y a Bolivia.

En el segmento de papeles obras se continúa con la política de presencia en los mercados externos, principalmente en la región y en Estados Unidos, consolidando productos y marcas en línea con los más elevados estándares internacionales.

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 43ª Feria Internacional del Libro de la ciudad de Buenos Aires y de la 27ª Feria del Libro Infantil y Juvenil. Ambos eventos convocaron en su conjunto más de 1,5 millones de visitantes y brindaron a nuestras marcas una alta exposición. En el marco del mismo, se participó de las Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro dónde se realizó una campaña para promover el papel Bookcel, destacando sus atributos diferenciales con respecto a la competencia y la reciente obtención de la certificación IRAM-ISO 9706 de permanencia, siendo el único papel ahuesado nacional en tener esta certificación.

Celulosa Argentina estuvo presente en la campaña de la Cámara de Librerías del Centro de la República realizada antes del inicio de clases difundiendo la marca de resmas Boreal.

Se desarrolló una "fanpage" en Facebook para las resmas Boreal, como un nuevo canal de comunicación para la difusión de las novedades de la marca.

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



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

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$704,5 millones, lo que representa una disminución de 18% comparada con el ejercicio precedente.

Este descenso en la facturación se debe a la menor demanda de producto en los mercados regionales que trajo aparejada la decisión de discontinuar la producción de la unidad productiva de Juan Lacaze, que se menciona en el capítulo de Operaciones.

La decisión estratégica del Grupo es que Fanapel continúe con la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado uruguayo, maximizando las fortalezas de su 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 producidos en las plantas de Celulosa Argentina.

En paralelo, se continuará profundizando la diversidad de productos y marcas de terceros ofrecidas a través de los canales existentes.

Los principales destinos de las exportaciones realizadas en el ejercicio fueron fundamentalmente Argentina y Brasil, teniendo como destinos complementarios Chile y Paraguay.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2017 totalizaron \$340

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



millones, lo que implicó un incremento del 6% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 9%, mientras que la línea de madera sólida registró una caída de un 4%.

En TC Rey la facturación neta del ejercicio fue de \$38,3 millones, lo que representó una reducción del 4% respecto del ejercicio anterior; dicho descenso estuvo impulsado principalmente por disminución de ventas forestales de alrededor del 20%.

## **OPERACIÓN INDUSTRIAL**

### Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 fue de 180.162 toneladas, cifra un 7,1% inferior a la del ejercicio anterior. Esta baja responde principalmente a la parada anual de Planta realizada en el primer trimestre del ejercicio.

### Fanapel

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la debilidad de las economías regionales y la apertura a ofertas de extrazona consolidaron una significativa baja de los precios de venta en los mercados de exportación de Fanapel. Adicionalmente, las condiciones macroeconómicas reinantes en Uruguay, así como el incremento de precios de insumos y servicios en dicho país, han acelerado la disminución de la rentabilidad de la operación industrial de Juan Lacaze. Estas circunstancias se han traducido en decisión de interrumpir las actividades productivas y desvincular definitivamente al personal afectado a la operación

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



industrial.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 38.119 m<sup>3</sup>, habiéndose reducido un 12% con respecto al ejercicio anterior. Dicha disminución se debe principalmente a la retracción de las ventas como consecuencia de la profunda caída de la actividad de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 25%, llegando a los 27.604 m<sup>3</sup>, mientras que en remanufactura la producción fue también menor, llegando a los 9.030 m<sup>3</sup>.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 12.126 m<sup>3</sup>, registrándose una caída del 20% respecto del ejercicio anterior.

**INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)**

Celulosa Argentina

**- Nueva Máquina de Papel Tissue:**

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

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá se adquirió una nueva línea de lijado marca Biesse, de

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





origen italiano, que se estima estará operativa a fines del mes de agosto de 2017 reemplazando a la línea actual. Se espera con ello poder incursionar en la fabricación de nuevos productos, especialmente placas de "film face", para encofrados de alta calidad, y mejorar la apariencia de los que ofrecemos en la actualidad.

En TC Rey se finalizó el montaje del nuevo secadero de tablas, que se encuentra en operación desde febrero de 2017.

#### **ACTIVIDAD FORESTAL**

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

Adicionalmente se dispone de, 1.469 hectáreas en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en las hectáreas que dispone en Argentina.

En Forestadora Tapebicuá el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con una capacidad instalada de 900.000 plantines clones anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 40% de su producción para venta a terceros.

En cuanto al mejoramiento genético forestal, se encuentran en ensayo ochenta nuevos clones de eucalipto y cuatro clones comerciales, que han pasado la etapa experimental, en proceso de inscripción en el INASE (Instituto Nacional de Semillas). Al mismo tiempo, se ha importado semilla de Australia de especies

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



tolerantes a las bajas temperaturas para lograr futuros híbridos que incorporen esta característica, de forma de minimizar los riesgos ante heladas severas y así ampliar el período de plantación.

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

Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces y actuando como administradora de la certificación forestal desde el año 2007.

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

## **CALIDAD**

### Celulosa Argentina

Durante el ejercicio se re-certificó bajo la norma de calidad ISO 9001 en su nueva versión ISO 9001:2015 del Sistema de Gestión de Calidad, al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de jumbos de papel tissue, quedando el alcance definido de la siguiente manera:

Oficina Comercial: Comercialización de resmas de papel para impresión y escritura para imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo.  
Comercialización de jumbos de papel tissue.

Planta Capitán Bermúdez: Corte y empaquetado automático de resmas de papel

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



para impresión y escritura para Imprentas, fotocopiadoras, impresoras láser e "inkjet" de todo tipo. Diseño, desarrollo y fabricación de jumbos de papel tissue.

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

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, y la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo la norma internacional del FSC (Forest Stewardship Council) con el sistema FSC Mix.

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC.

De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

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

#### **RECURSOS HUMANOS**

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2017 la cantidad de 1.426 personas.

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



### Celulosa Argentina SA

Dentro de las tareas de Capacitación se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

- Inglés y portugués
- Actualización de Norma ISO 9001:2015 para auditores internos del Sistema de Gestión Integrado
- FSC – Cadena de custodia
- Higiene y Seguridad en el Trabajo - resolución 905/15
- Calidad: atención de reclamos
- Mantenimiento mecánico: montaje, neumática, hidráulica
- Mantenimiento eléctrico: Drivers ABB, redes profibus, controladores Siemens
- Usina: sistemas de protección de calderas

### Fanapel

Luego de una serie de negociaciones con el Sindicato y las autoridades gubernamentales tendientes a viabilizar diversas alternativas, se ha firmado un acuerdo con los trabajadores sobre un plan de pago de las indemnizaciones por despido del personal afectado, en la medida que se mantiene el escenario adverso para la operación en el mediano plazo.

En el ejercicio se han desvinculado 314 personas de Fanapel y de su subsidiaria Comital Uruguay. Las indemnizaciones emergentes de las mismas ascienden a US\$ 5,9 millones, monto incluido en los resultados del ejercicio finalizado en mayo de 2017 en el rubro Otros egresos. Los pasivos emergentes del proceso de

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



reestructuración se cancelarán en el segundo semestre del año en curso y se encuentran contabilizados en el rubro Pasivos con empleados.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera.

También se realizó capacitación externa en Primeros Auxilios, de aumento de la productividad de RRHH, en certificación y etiquetado de productos químicos (STT) para personal de seguridad ocupacional y finalmente, para el personal administrativo, se realizó capacitación en comunicación efectiva y manejo de PNL.

#### **RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)**

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

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

#### Celulosa Argentina

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



- La Sociedad Integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina S.A. participa activamente de sus actividades en especial las relacionadas con la RSE.
- La Sociedad participa en el Programa "Educando para el Trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentra estrechamente comprometida con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez; provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez, etc.

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

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



En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular con el "Hogar de Ancianos Madre Teresa de Calcuta" de la misma localidad, y donaciones de materiales de construcción para refacción de la Oficina de bomberos, el Regimiento de infantería, Prefectura Naval Argentina.

Se colabora con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones. Se continúa con el programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y colaborando con el Programa GIRSU (Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos) de la Municipalidad.

Cabe mencionar las donaciones de pizarrones a Programa Educativo Plan Fines, materiales para uso en prácticas educativas "Cursos soldador Básico", de residuos de maderas para Club social y deportivo destinados a realizar beneficios para el club y deportistas y la colaboración con Oficina de bomberos con materiales para armado de divisorias así como plantines, para uso en ensayos del INTA, de placas para obras en Regimiento de Infantería, varas de eucalyptus para realización de cerco perimetral en Liga Deportiva de la Localidad de Azara, Misiones, materiales para refacción de techos de Prefectura Naval Argentina, recortes fenólicos para uso didáctico en Colegio Especial Número 16 de nuestra localidad, y placas para ayuda a ciudadana de escasos recursos, damnificada por malas condiciones climáticas.

#### **RESULTADOS ORDINARIOS**

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 arrojó una ganancia de \$483,6 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia

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



de \$873,4 millones.

El resultado del ejercicio en análisis ascendió a una pérdida de \$1.246 millones mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$88 millones. La pérdida del ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2017 se debe principalmente al cese de las actividades productivas de la Planta de Juan Lacaze, perteneciente a nuestra subsidiaria Fanapel Uruguay, cuyo resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de \$891,7 millones, derivado principalmente de la desvalorización de sus activos productivos discontinuados y a la recesión generalizada en Argentina que produjo la caída de la demanda interna.

El resultado integral del ejercicio en análisis fue una ganancia de \$145 millones frente a una ganancia de \$273 millones en el ejercicio anterior.

Los Ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$4.213,3 millones, que representan un crecimiento del 2% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 15%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 6%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos ejercicios en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 17%. 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.

La facturación de papel para impresión y escritura de Fanapel consolidado, de

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





estucados y no estucados, para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$704,5 millones, que representó una disminución del 18% respecto del ejercicio anterior.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación verificó un incremento del 6%, producto de los mayores precios de venta. En tanto, en TC Rey la variación fue un descenso del 4%, a partir de una caída en el volumen de despachos forestales debido a factores climáticos acaecidos durante el último trimestre, aunque dentro de esta variación registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$42,7 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$202,9 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$28,8 millones respecto del ejercicio.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$175 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$32,5 millones, debido principalmente a los costos emergentes del acuerdo mencionado en el capítulo de Recursos Humanos, que regula el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de la fábrica de Juan Lacaze, de Fanapel, por \$91,7 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$413,2 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$341,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$267,6 millones durante el

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



## CELULOSA ARGENTINA

---

ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, mientras que en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 552,9 millones.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$124,2 millones al 31 de mayo de 2017, y corresponde al reconocimiento de menores valores en los bienes de cambios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel Uruguay ya mencionado.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$462,8 millones que corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel Uruguay.

Al 31 de mayo de 2017 se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$149,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$150,5 millones.

Al 31 de mayo de 2017 se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$133,6 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$361,1 millones.

Se registró un superávit por revaluación de Propiedades, planta y equipos de \$1.827,6 millones, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente, y una pérdida por impuesto a las ganancias de \$570,2 millones.

### **PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO**

**El incremento del activo total** fue de \$1.016,6 millones. Este incremento se

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



origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos, por un total de \$1.516,6 millones, básicamente como consecuencia del cambio adoptado, según Normas Internacionales de Información Financiera, del criterio de valuación de costo histórico al criterio de revaluación sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones del rubro Propiedades, planta y equipos, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; compensado en parte por la disminución de los deudores comerciales por \$ 465,6 millones, producto principalmente de la discontinuidad de las actividades de nuestra subsidiaria Fanapel ya comentada.

**El incremento del pasivo total** fue de \$947 millones. Este incremento se debe principalmente al aumento en los préstamos y otros pasivos financieros de Celulosa Argentina, esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares; compensado en parte por la baja de la deuda financiera en Fanapel y el incremento por pasivos con los empleados de Fanapel a raíz de la interrupción de las actividades productivas y la desvinculación definitiva del personal afectado a la operación industrial ya mencionada.

#### **POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de

Av. H. Pomilio S/N°  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2016-2017 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.335,6 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.335,6 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados hasta tanto pueda ser cubierta por resultados positivos futuros.
- Que no se distribuyan Resultados Acumulados como Dividendos, dado el resultado negativo de este ejercicio y la existencia de Resultados no Asignados negativos (tal como se indica precedentemente).
- Pagar a los tenedores de acciones Preferidas el Dividendo Básico Anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión al 31/05/2017 de \$6.936,94.

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

**RESERVA LEGAL**

Con el aumento de la Reserva Legal aprobado por la Asamblea General Ordinaria

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



relacionada con el ejercicio 2006/2007 se había dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 70 de la Ley General de Sociedades (Ley Nro. 19.550). Posteriormente, en la Asamblea General Ordinaria celebrada el 16 de septiembre de 2016, los accionistas resolvieron que el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2016 de \$38,6 millones fuera utilizado totalmente para absorber parte de las pérdidas acumuladas al 31 de mayo de 2016.

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2017 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 ascendió a \$1.335,6 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

#### **POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES**

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

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

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



en concepto de anticipo de lo que en definitiva apruebe la próxima Asamblea Ordinaria.

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

#### **DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD**

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

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

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

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



**Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017**

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**

**Presidente**

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



**ANEXO II Acta de Directorio N° 1568 de fecha 8 de agosto de 2017**

**"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

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

"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 hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

**I. "DOCUMENTOS EXAMINADOS"**

- a) "Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 40."
- b) "Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39."
- c) "El Inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017."
- d) "Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2017, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores."
- e) "Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017."

**II. "RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO"**

"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 ("FACPE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes."

**III. "RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

"Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes

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





establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales."

"Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su Informe con fecha 8 de agosto de 2017 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en Inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional."

"Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen."

"En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."

"Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General."

#### IV. "DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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



"Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:"

- a) "Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera."
- b) "Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera."
- c) "La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. 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."

#### V. "PÁRRAFO DE ÉNFASIS"

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar, la información contenida en la última parte de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria: Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta Industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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."

"Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción."

"En consecuencia, los presentes estados financieros separados y consolidados deben ser

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

leídos en ese contexto."

**VI. "INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS"**

"De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:"

- a) "No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad."
- b) "Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcripto en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2017."
- c) "Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcriptos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcriptas las operaciones."

"Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas."

"En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:"

- a) "Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;"
- b) "Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la Independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y"
- c) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera."

"Rosario, 8 de agosto de 2017"

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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



**ANEXO III Acta de Directorio N° 1568 de fecha 8 de agosto de 2017**

**"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"**

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

**"Informe sobre los estados financieros consolidados"**

**1. "Identificación de los estados financieros consolidados objeto de la auditoría"**

"Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa Incluidas en las notas 1 a 40. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	6.361.983"
"Pasivo	4.883.347"
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.448.099"
"Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.227.135"
"Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia	155.513"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros

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

libres de incorrecciones significativas."

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

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto."

"Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría."

**4. "Opinión"**

"En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2017, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

**5. "Párrafo de énfasis"**

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en el apartado titulado "Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A." incluido en la nota 10 que describe el contexto operacional actual de esa sociedad subsidiaria. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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."

"Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de

largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción."

"En consecuencia, los presentes estados financieros consolidados deben ser leídos en ese contexto."

**"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"**

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

b) "Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5."

"Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas."

c) "Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora."

d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."

e) "En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:"

1. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%."

2. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 84%."

3. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%."

f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor del Sistema



Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 14.179 y no era exigible a esa fecha."

- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 8 de agosto de 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

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



**"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"**

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

**"Informe sobre los estados financieros separados"**

**1. "Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría"**

"Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa Incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.363.863"
"Pasivo	3.915.764"
"Patrimonio	1.448.099"
"Pérdida del ejercicio	1.335.573"
"Resultado Integral del ejercicio – Ganancia	155.513"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") a su normativa. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que consideren necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

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

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("N.I.A.") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en

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





inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto."

"Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría."

#### 4. "Opinión"

"En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2017, y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

#### 5. "Párrafo de énfasis"

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar la información contenida en la última parte de la nota 10 que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. Durante el presente ejercicio se interrumpieron las actividades de producción en la planta Industrial localizada en Juan Lacaze debido a la baja de los volúmenes y márgenes de rentabilidad que venía presentando la sociedad subsidiaria producto del contexto económico a nivel local y de la región. En la citada nota se incluyen los planes de la Dirección de esa sociedad subsidiaria para asegurar la continuidad de las operaciones 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."

"Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, la Dirección de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo. Como resultado de la citada revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción del valor de libros de Propiedades, planta y equipo y de la totalidad de sus activos impositivos diferidos. Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido el impacto de la mencionada situación sobre otros activos directamente afectados con la interrupción de la producción."

"En consecuencia, los presentes estados financieros separados deben ser leídos en ese contexto."

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

**"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"**

- a) "Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la C.N.V."
- b) "Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas."
- c) "Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V., preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "En cumplimiento de las normas aplicables de la C.N.V., informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:"
1. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 84%."
  2. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 84%."
  3. "Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 72%."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 14.179 y no era exigible a esa fecha."
- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."



"Rosario, 8 de agosto de 2017."

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

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

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



**ANEXO IV Acta de Directorio N° 1568 de fecha 8 de agosto de 2017**

**"Informe del Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A."**

**"A los señores Directores de"  
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"**

"En cumplimiento de lo dispuesto por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V, el Comité de Auditoría de Celulosa Argentina S.A. ha elaborado el presente informe para ser publicado junto con los estados contables anuales de la Sociedad al 31 de mayo de 2017."

"La emisión de los estados contables de Celulosa Argentina S.A. es responsabilidad del Directorio de la Sociedad en cumplimiento de sus funciones exclusivas. La responsabilidad de los auditores externos es opinar sobre la razonabilidad de los estados contables preparados de acuerdo con normas contables profesionales. El rol del Comité de Auditoría surge de la Ley de Mercado de Capitales 26.831, de las normas reglamentarias y complementarias establecidas por la C.N.V. y de su Reglamento Interno."

"Durante el presente ejercicio se celebraron 21 reuniones con la finalidad de tratar las cuestiones de nuestra competencia establecidas por la ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales y de sus normas complementarias y reglamentarias, se analizaron informes de la auditoría externa y otra información requerida a la Sociedad. En particular, las cuestiones abordadas fueron, entre otras, las siguientes:"

- "Se analizó, conjuntamente con los auditores externos, el enfoque y su plan de auditoría para el ejercicio terminado el 31 de mayo de 2017."
- "Se analizó la independencia de los auditores externos respecto de la Sociedad. En este análisis se tuvo en cuenta la prestación, por parte de Deloitte & Co S.A. de otros servicios distintos de la auditoría externa."
- "Se evaluó el resultado de los exámenes de los auditores externos y sus conclusiones sobre la confiabilidad del control interno, del sistema administrativo contable y de la información financiera o de otros hechos significativos presentada por la Sociedad a la Comisión Nacional de Valores."
- "Se supervisó la aplicación de políticas en materia de Información sobre Gestión de Riesgos de la Sociedad."
- "Se supervisó la aplicación de políticas en materia de comunicación de Hechos Relevantes."
- "Se revisaron y analizaron los estados contables de Celulosa Argentina S.A. con los niveles gerenciales de la Sociedad y con Deloitte & Co S.A."

Av. H. Pomilio S/N°  
52154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosargentina.com.ar](http://www.celulosargentina.com.ar)



- "Se analizaron las transacciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la Ley de Mercado de Mercado de Capitales 26.831."
- "Se supervisó el funcionamiento del sistema de control interno de la Compañía."

"Basados en nuestras revisiones, reuniones con los auditores externos, análisis efectuados e informes considerados, y sujetos a las limitaciones del rol del Comité de Auditoría mencionado en el párrafo segundo del presente, manifestamos que no tenemos observaciones que formular respecto a las materias de nuestra competencia."

"Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017."

**Gonzalo Goñi**  
**Presidente del Comité de Auditoría**

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



Capitán Bermúdez, 8 de agosto de 2017

A la  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Presente

Ref.: Estados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo 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.
- Copia del Código Societario
- Informe anual del Comité de Auditoría.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/05/17
  - Tissucel S.A.
  - TC Rey S.A.
  - Forestadora Tapebicuá S.A.
  - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 30/04/17:
  - Casa Hutton Sociedad Anónima Unipersonal.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente

Douglas Albrecht  
Presidente

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