

RECIBIDO BYMA EMISORAS

12 OCT 2017 13:49

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 31 de agosto de 2017

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
31 DE AGOSTO DE 2017

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS Y RESEÑA INFORMATIVA

PARTE B:

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS E INFORMACIÓN ADICIONAL REQUERIDA POR EL ART. 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA C.N.V.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL **31 DE AGOSTO DE 2017**

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS **CONDENSADOS**

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2017 arrojó una ganancia de \$175,9 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$103 millones, lo que representa un incremento del 71%.

El resultado del trimestre en análisis ascendió a una pérdida de \$114,3 millones, mientras que el trimestre en comparación arrojó una pérdida de \$141 millones.

El resultado integral del trimestre en análisis fue una pérdida de \$94,5 millones, frente a una pérdida de \$72,5 millones en el mismo trimestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$1.169,9 millones, que representan un crecimiento del 18% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 11%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel de impresión y escritura, papel tissue, reventa de papel y por diferencia de volúmenes observados entre ambos trimestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 27%. Este aumento en los costos se originó principalmente por el incremento de mano de obra y sus cargas sociales así como los aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil), seguros y gastos de mantenimiento y mayores cargos por depreciaciones, producto del cambio al modelo de revaluación practicado en determinadas líneas del rubro Propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2017.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2017 fue de 48.613 toneladas, cifra un 18,2% superior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior. Este incremento se vio afectado por la parada anual de Planta llevada a cabo en trimestre finalizado el 31 de agosto de 2016, la cual motivó la suspensión de la producción durante aproximadamente quince días.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidada de este trimestre ascendió a \$88,2 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior ascendió a \$165,7 millones, producto de su actividad como distribuidora y la discontinuidad de su actividad industrial.

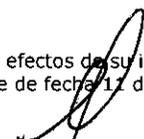
En Forestadora Tapebicuá, la facturación fue de \$101,4 millones, lo que representó un incremento del 35% con respecto a igual trimestre del ejercicio anterior. Dicho acrecentamiento se origina en el aumento de las ventas, debido principalmente a la reactivación del sector de la construcción.

En TC Rey, las ventas totales se incrementaron un 140%, producto de mayores ventas forestales y de la reactivación de la actividad de la construcción.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$38,5 millones en el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2017, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$26,8 millones.

Los costos de distribución y los gastos de administración, en su conjunto, disminuyeron \$5,3 millones respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$12,5 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2017, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$15,5 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$103,8 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2017, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$107,6 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$201,7 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2017, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$117,2 millones.

Al 31 de agosto de 2017, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$88,2 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$84,9 millones.

Al 31 de agosto de 2017, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$19,8 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$68,5 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de agosto de 2017 la cantidad de 1.428 personas.

2. Información comparativa

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

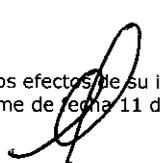
3. Breve comentario sobre perspectivas

La Sociedad comenzó a notar una mejora sostenida en el nivel de actividad en los distintos segmentos donde comercializa sus productos respecto al mismo trimestre del ejercicio anterior, así como también, respecto de los últimos meses del ejercicio anual finalizado el 31 de mayo de 2017.

Esperamos esta mejora se consolide en los próximos meses e impacte positivamente en los resultados de la Sociedad.

Capitán Bermúdez, 11 de octubre de 2017

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.08.2017	31.08.2016	31.08.2015	31.08.2014	31.08.2013
Activo corriente	2.170.287	1.896.032	1.348.603	996.038	732.948
Activo no corriente	4.293.080	3.231.354	2.601.941	2.131.479	1.688.141
Total	6.463.367	5.127.386	3.950.544	3.127.517	2.421.089
Pasivo corriente	2.667.174	2.147.281	1.699.360	1.474.119	1.040.426
Pasivo no corriente	2.412.097	1.645.369	1.089.057	656.721	553.298
Subtotal Pasivo	5.079.271	3.792.650	2.788.417	2.130.840	1.593.724
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.351.238	1.274.000	1.117.754	960.455	800.139
Participaciones no controladoras	32.858	60.736	44.373	36.222	27.226
Patrimonio total	1.384.096	1.334.736	1.162.127	996.677	827.365
Total del Pasivo más Patrimonio	6.463.367	5.127.386	3.950.544	3.127.517	2.421.089

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.08.2017	31.08.2016	31.08.2015	31.08.2014	31.08.2013
Resultado operativo	91.684	(323)	100.964	46.050	47.260
Resultados financieros	(290.744)	(217.754)	(103.891)	(94.833)	(92.141)
Otros ingresos y egresos	(3.487)	(7.835)	(3.367)	8.137	48
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	88.223	84.860	7.328	6.851	5.179
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	(114.324)	(141.052)	1.034	(33.795)	(39.654)
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	19.784	68.534	22.309	38.705	43.982
Resultado integral total del período - (Pérdida) Ganancia	(94.540)	(72.518)	23.343	4.910	4.328

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

Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de operación	154.943	112.966	226.628	16.724	(216)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de inversión	(76.405)	494.664	(51.546)	(40.321)	(14.634)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(75.022)	(496.953)	(86.209)	28.918	3.639
Total de fondos procedentes de (utilizados en) aplicados durante el período	3.516	110.677	88.873	5.321	(11.211)

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,81	0,88	0,79	0,68	0,70
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,27	0,35	0,42	0,47	0,52
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,66	0,63	0,66	0,68	0,70

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de octubre 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

Diego Tutto Mondo
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte
DELOITTE & CO. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

Anexo 2

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

	<u>31.08.2017</u>		<u>31.08.2016</u>		<u>31.08.2015</u>		<u>31.08.2014</u>		<u>31.08.2013</u>	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	46.333	46.333	42.834	42.834	63.982	63.982	55.497	55.497	52.392	52.392
Exportación	11.140	11.140	15.720	15.720	10.790	10.790	13.155	13.155	15.299	15.299
Total	57.473	57.473	58.554	58.554	74.772	74.772	68.652	68.652	67.691	67.691
Producción de papeles y pulpa de mercado	48.613	48.613	50.008	50.008	65.307	65.307	60.152	60.152	62.329	62.329
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	33.647	33.647	23.094	23.094	30.822	30.822	34.153	34.153	29.905	29.905
Exportación	-	-	-	-	-	-	125	125	-	-
Total	33.647	33.647	23.094	23.094	30.822	30.822	34.278	34.278	29.905	29.905
Producción de madera de mercado	46.810	46.810	26.540	26.540	35.992	35.992	37.849	37.849	34.786	34.786

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTO, RAMONDO
 Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.


EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 7.904 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2017)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2017	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	108.758	102.878
Otros activos financieros		228.826	196.579
Otros activos no financieros		98.101	87.606
Arrendamientos financieros por cobrar		720	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	915.523	879.653
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	9.367	2.232
Créditos impositivos	9	46.355	31.104
Inventarios	10	676.523	614.527
Activos biológicos	12	78.976	63.253
Total de activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		2.163.149	1.978.503
Activos clasificados como mantenidos para la venta		7.138	-
Total del Activo Corriente		2.170.287	1.978.503
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		579	538
Otros activos no financieros		54.051	52.201
Arrendamientos financieros por cobrar		407	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	20.212	120.606
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	65.702	67.848
Créditos impositivos	9	90.565	91.245
Inventarios	10	164.985	147.744
Otros activos intangibles		1.079	1.375
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	11	3.517.112	3.526.737
Activos biológicos	12	371.732	366.741
Activo neto por impuesto diferido	16	957	2.167
Total del Activo No Corriente		4.293.080	4.383.480
TOTAL DEL ACTIVO		6.463.367	6.361.983
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.184.490	1.365.298
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	1.062.927	906.836
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	191.258	175.235
Pasivos con los empleados		176.983	250.848
Pasivos por impuestos		42.198	29.420
Provisiones	15	5.497	6.480
Otros pasivos no financieros		3.821	3.606
Total del Pasivo Corriente		2.667.174	2.737.723
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.785.662	1.417.564
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	318.151	331.536
Pasivos con los empleados		3.690	3.442
Pasivos por impuestos		1.652	1.820
Provisiones	15	13.772	14.285
Pasivo neto por impuesto diferido	16	289.170	376.977
Total del Pasivo No Corriente		2.412.097	2.145.624
TOTAL DEL PASIVO		5.079.271	4.883.347
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		2.438.448	2.419.405
Resultados acumulados - incluye el resultado del período/ejercicio		(1.279.221)	(1.163.317)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.351.238	1.448.099
Participaciones no controladoras		32.858	30.537
Total del Patrimonio		1.384.096	1.478.636
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		6.463.367	6.361.983

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 7904 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2017	31.08.2016
Ingresos de actividades ordinarias	18	1.169.862	994.772
Costo de ventas	19	(993.994)	(891.757)
Ganancia bruta		175.868	103.015
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	12	38.526	26.795
Costo de producción de activos biológicos		(1.882)	(3.134)
Costos de distribución	20	(33.310)	(48.001)
Gastos de administración	20	(85.893)	(76.459)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.625)	(2.539)
Ganancia (Pérdida) operativa		91.684	(323)
Otros ingresos		8.966	7.655
Otros egresos		(12.453)	(15.490)
Ingresos financieros	21	14.726	7.013
Egresos financieros	21	(103.804)	(107.589)
Diferencia de cambio neta	21	(201.666)	(117.178)
Pérdida antes de impuestos		(202.547)	(225.912)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	88.223	84.860
Pérdida del período		(114.324)	(141.052)
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		19.784	68.534
Total del resultado integral del período - Pérdida		(94.540)	(72.518)
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(115.904)	(141.297)
Participaciones no controladoras		1.580	245
		(114.324)	(141.052)
Resultado integral total - Ganancia (Pérdida) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(96.861)	(74.617)
Participaciones no controladoras		2.321	2.099
		(94.540)	(72.518)
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	22	(1,1482)	(1,3998)

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 7904 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social			Reservas							Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras	Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas						
Saldos al 1° de junio de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	-	992.217	44.540	(56.308)	1.348.617	60.472	1.409.089		
Pérdida del período									(141.297)	(141.297)	245	(141.052)		
Otros resultados integrales del período							66.680			66.680	1.854	68.534		
Resultado Integral total del período							66.680		(141.297)	(74.617)	2.099	(72.518)		
Distribución de dividendos de las sociedades controladas											(1.835)	(1.835)		
Saldos al 31 de agosto de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	-	1.058.897	44.540	(187.605)	1.274.000	60.736	1.334.736		
Resultado del período del 1° de septiembre de 2016 al 31 de mayo de 2017									(1.085.838)	(1.085.838)	(19.117)	(1.104.955)		
Otros resultado del período del 1° de septiembre de 2016 al 31 de mayo de 2017							1.252.720	63.248		1.315.968	6.570	1.322.538		
Resultado integral total del período							1.252.720	63.248	(1.085.838)	230.130	(12.547)	217.583		
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(38.605)	(71.808)	(65.744)				176.157					
Distribución de dividendos de las sociedades controladas											(13.554)	(13.554)		
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 2.5)									(56.031)	(56.031)	(4.098)	(60.129)		
Saldos al 31 de mayo de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.252.720	1.122.145	44.540	(1.163.317)	1.448.099	30.537	1.478.636		
Pérdida del período									(115.904)	(115.904)	1.580	(114.324)		
Otros resultados integrales del período							19.043			19.043	741	19.784		
Resultado integral total del período							19.043		(115.904)	(96.861)	2.321	(94.540)		
Saldos al 31 de agosto de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.252.720	1.141.188	44.540	(1.279.221)	1.351.238	32.858	1.384.096		

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO DOMONDO
 Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 7904 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.292.720	1.198.689
Cobro de siniestros	245	870
Cobros de reembolsos de exportación	10.125	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(763.692)	(847.223)
Pagos al personal y por cargas sociales	(235.882)	(209.167)
Otros cobros y pagos, netos	1.998	3.313
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	305.514	146.482
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(1.536)	(4.185)
Pagos de contingencias provisionadas	(753)	(1.036)
Pagos de pasivos por impuestos	(56.987)	(24.016)
Pagos de impuesto a las ganancias	(441)	(333)
Pago de gastos de racionalización	(90.854)	(3.946)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	154.943	112.966
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(49.420)	(35.668)
Pagos por compra de títulos públicos	(140.764)	-
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(1.874)	-
Cobro por venta de campos y activos biológicos	-	510.580
Cobros por ventas de títulos públicos	115.575	18.440
Cobros por contratos de futuro	-	1.060
Cobros por ventas de otros activos	78	225
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	-	27
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de inversión	(76.405)	494.664
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento (Disminución) neta de préstamos y otros pasivos financieros	28.341	(367.946)
Pagos de intereses por financiación	(111.943)	(134.740)
Intereses cobrados	8.580	5.733
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(75.022)	(496.953)
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	3.516	110.677
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	102.878	27.528
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	2.364	206
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	108.758	138.411

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

Firmado a los efectos de su identificación
 con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOL MONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 7.904 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017**

(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1. INFORMACIÓN GENERAL

Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima", la "Sociedad" o la "Controladora") es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscripta 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 inscripta del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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

La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.446 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.018 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.168 hectáreas forestadas, 3.863 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 finalizado el 31 de mayo de 2017 la interrupción temporaria de sus actividades productivas (nota 8). Asimismo, dicha sociedad cuenta con 75 hectáreas propias de las cuales 39 están destinadas a forestación y 36 son utilizadas como depósito forestal.

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

La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscripta 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.

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1º de junio de 2012.

La presente información financiera intermedia consolidada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO DOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados 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 Sociedad Anónima y de sus sociedades controladas.

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

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

- Al momento de emitir sus próximos estados financieros anuales, la Sociedad aplicará las modificaciones a la NIC 7 "Estado de flujos de efectivo" que requiere que las sociedades proporcionen información que permita a los usuarios de los estados financieros evaluar los cambios en los pasivos que surgen de las actividades de financiación, incluyendo tanto los derivados de flujos de efectivo como los que no implican flujos de efectivo. Estas modificaciones no impactarán en los resultados de las operaciones o en la situación financiera de la Sociedad, sino que sólo implicarán revelaciones adicionales.
- Las enmiendas a la NIC 12 "Impuesto a las Ganancias" clarifican cómo una entidad debería evaluar si obtendrá ganancias imponibles futuras suficientes para utilizar las diferencias temporarias deducibles. La aplicación de esta enmienda no tiene impacto en los estados financieros de la Sociedad dado que su evaluación de la suficiencia de las ganancias imponibles futuras es consistente con estas enmiendas.
- La Sociedad ha adoptado las modificaciones a la NIIF 12 "Información a revelar sobre participaciones en otras entidades", incluidas en las mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016). Las otras modificaciones incluidas en este paquete de enmiendas no son de aplicación obligatoria en el presente ejercicio. Las modificaciones introducidas a la NIIF 12 clarifican el alcance de la norma respecto de las entidades que han sido clasificadas como mantenidas para la venta o como operaciones discontinuadas, de acuerdo con la NIIF 5 "Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas". La aplicación de estas modificaciones no tiene impacto en los estados financieros de la Sociedad dado que Celulosa Argentina Sociedad Anónima no posee participaciones en entidades clasificadas de acuerdo con la NIIF 5.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
CINIIF 23	Incertidumbres sobre tratamientos de impuesto a las ganancias (2)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 correspondientes al 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 correspondientes al 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 correspondientes al 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 correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- La CINIIF 23 "Incertidumbres sobre tratamiento de impuesto a las ganancias" clarifica la aplicación de los requerimientos y medición de la NIC 12 cuando existen incertidumbres en la determinación del impuesto a las ganancias.

La CINIIF 23 será efectiva para los ejercicios que se inician a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos" clarifica que la elección de medir a valor razonable a través de ganancias y pérdidas una inversión en una asociada o un negocio conjunto que es mantenida por una entidad como una organización de capital de riesgo u otra entidad clasificada, está disponible para cada inversión en una asociada o negocio conjunto luego del reconocimiento inicial.

Estas modificaciones serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. El Directorio tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

2.5. Bases de consolidación

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

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

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 Celulosa Argentina Sociedad Anónima mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 54.462 (equivalentes a miles de pesos 942.743) y de miles de dólares estadounidenses 53.987 (equivalentes a miles de pesos 869.197), 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 intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas por los períodos de tres meses finalizados al 31 de agosto de 2017 y 2016 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.U. se utilizaron estados financieros intermedios al 31 de julio de 2017 y 2016. 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 agosto de 2017 y 2016 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Sociedades controladas	2017		2016	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.U. (1)	100%	31/07/2017	75,5%	31/07/2016
Tissucel S.A.	97,6635%	31/08/2017	97,6635%	31/08/2016
Fábrica Nacional de Papel S.A. (2)	97,6049%	31/08/2017	97,6049%	31/08/2016
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/08/2017	97,737%	31/08/2016
TC Rey S.A.	98%	31/08/2017	98%	31/08/2016
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (3)	2%	31/08/2017	2%	31/08/2016
Rudaco S.A. (4)	2,05%	31/08/2017	2,05%	31/08/2016

(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 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 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 agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 53.807 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 3.108) y 51.112 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 3.175), respectivamente. Dichos saldos se revelan en Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 36.497 y 18.912 y no corrientes por miles de pesos 17.310 y 32.200 (nota 14) al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017, respectivamente. 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 Sociedad Anónima 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 mencionado cambio de razón social fue inscripto en la Inspección General de Justicia con fecha 29 de agosto de 2017.

El 3 de abril de 2017, el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., mediante el cual Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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	
	31/08/2017	31/05/2017
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.

2.6. Empresa en funcionamiento

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

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos realizados por el Directorio y la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	31.08.2017	31.05.2017
Efectivo en caja	3.649	2.188
Saldos en bancos	105.028	100.690
Fondos comunes de inversión Megainver Ahorro B	81	-
Total	108.758	102.878

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	884.050	843.830
Deudores varios	1.533	1.418
Valores descontados (nota 13.a)	17.950	24.268
Reembolsos por exportación a cobrar	21.331	22.623
Deudores en gestión judicial	1.313	1.057
Subtotal	<u>926.177</u>	<u>893.196</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(10.654)</u>	<u>(13.543)</u>
Total	<u>915.523</u>	<u>879.653</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	8.329	7.520
Reembolsos por exportación a cobrar	8.245	7.870
Deudores en gestión judicial	7.835	7.635
Deudores varios	144	-
Deudores por venta de activos no corrientes (nota 8)	-	101.733
Subtotal	<u>24.553</u>	<u>124.758</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(4.341)</u>	<u>(4.152)</u>
Total	<u>20.212</u>	<u>120.606</u>

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo de inicio	17.695	19.947
Altas (*)	768	4.661
Bajas/Utilización	(3.567)	(8.629)
Diferencia de cambio	(222)	297
Ajuste por conversión	321	1.419
Saldo al cierre	<u>14.995</u>	<u>17.695</u>

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

8. ENTIDADES RELACIONADASDetalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	ARS	32	32
		USD	33.520	30.953
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
		USD	29.858	27.436
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	7.548
Total			75.069	70.080
			<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			9.367	2.232
Créditos con partes relacionadas no corrientes			65.702	67.848
Total			75.069	70.080

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	18.254	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	172.326	157.694
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	678	552
Total - Corrientes			191.258	175.235

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	344	301
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicuá LLC	314	273
Total	<u>658</u>	<u>574</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	2.763	2.408
Total	<u>2.763</u>	<u>2.408</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes asciende a 27.020 y 24.446 al 31 de agosto de 2017 y 2016, respectivamente.

La Sociedad no brinda ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares a sus Directores o funcionarios ejecutivos.

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 S.A. Esta operación incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

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

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

En función del contexto económico nacional y regional que ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos tiempos, el Directorio de esa sociedad controlada decidió, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, 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 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 la suma de miles de dólares 5.883 (equivalente a miles de pesos argentinos 91.739). Al 31 de agosto de 2017 fueron cumplidos los pagos acordados. Posteriormente la Gerencia de la sociedad subsidiaria analizó distintas alternativas y considera que la posibilidad de retomar las operaciones industriales en el corto, mediano, e inclusive largo plazo es muy baja. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados condensados intermedios la Gerencia de la sociedad subsidiaria continúa evaluando cuál será el destino futuro de la planta industrial. La sociedad continuará con la comercialización de papeles y otros productos importados, en el mercado de la República Oriental del Uruguay.

Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, al 31 de mayo de 2017, el Directorio de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como Propiedades, planta y equipo, inventarios así como también algunos créditos fiscales relevantes). 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 11).

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLIBONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 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:

	Importe en dólares estadounidenses al 31.05.2017	Equivalente en pesos argentinos al 31.05.2017
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
Total	7.929	124.242

Cambios en participaciones accionarias

En el mes de diciembre de 2016, Fanapel Investment Corp., y posteriormente, Tapebicuá LLC., efectuaron dos distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina S.A. de su propiedad que, a su vez, Tapebicuá Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp. y Tapebicuá LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones Tapebicuá 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 Tapebicuá 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. 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.

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.

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 se revela en el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes, incluido en la línea Deudores por venta de activos no corrientes (nota 7.b). El 22 de agosto de 2017 se cobró el mencionado crédito en forma anticipada por su valor descontado a esa fecha, que ascendió a miles de dólares estadounidenses 6.392.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	15.934	5.005
Créditos impositivos de sociedades del exterior	12.034	13.236
Impuesto a las ganancias	12.009	7.327
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	1.679	2.145
Impuesto a la ganancia mínima presunta	283	247
Otros	4.416	3.144
Total	<u>46.355</u>	<u>31.104</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	78.799	78.801
Impuesto a las ganancias	4.555	7.065
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.578	2.962
Impuesto al valor agregado	55	200
Otros	2.578	2.217
Total	<u>90.565</u>	<u>91.245</u>

10. INVENTARIOS

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Materias primas	249.506	235.429
Productos elaborados y en proceso	216.962	188.011
Importaciones en tránsito	26.176	25.974
Materiales	86.973	84.107
Mercadería de reventa	86.104	71.097
Madera terminada	11.524	10.751
Subtotal	<u>677.245</u>	<u>615.369</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(722)	(842)
Total	<u>676.523</u>	<u>614.527</u>
b) No corrientes		
Materias primas	3.263	1.443
Productos elaborados y en proceso	6.173	5.866
Materiales	148.434	129.992
Mercadería de reventa	8.100	11.131
Subtotal	<u>165.970</u>	<u>148.432</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(985)	(688)
Total	<u>164.985</u>	<u>147.744</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 993.994 y 891.757 al 31 de agosto de 2017 y 2016, respectivamente (nota 19).

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

11. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Valor residual:		
Terrenos	431.154	427.494
Edificios y construcciones	403.400	402.774
Maquinarias e instalaciones	2.164.784	2.200.067
Herramientas y equipos	629	681
Muebles y útiles	3.350	3.418
Vehículos	6.559	7.076
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.600	2.359
Repuestos	37.924	35.011
Campos en explotación forestal	409.242	408.637
Obras en curso	54.679	35.340
Bienes no operativos	3.791	3.880
Total	<u>3.517.112</u>	<u>3.526.737</u>

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Costo de ventas	62.243	47.875
Gastos de administración	753	531
Costo de producción de activos biológicos	94	115
Otros egresos	6.269	-
Total	<u>69.359</u>	<u>48.521</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2016	193.383	417.481	4.136.406	307.154	42.481	26.214	6.791	70.683	41.834	7.441	5.249.868
Altas	-	-	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 8)	-	-	(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
Valor de origen al 31 de mayo de 2017	836.131	402.774	2.200.067	5.000	46.813	25.779	8.023	35.011	35.340	7.441	3.602.379
Altas	-	244	3.108	11	301	252	172	3.538	19.457	-	27.084
Bajas	(2.341) (*)	(4.797) (*)	(319)	-	-	(390)	-	(1)	-	-	(7.848)
Transferencias	-	-	1.965	-	-	-	(1.098)	(630)	(237)	-	-
Ajuste por conversión	6.606	9.615	23.752	(54)	2.539	472	237	6	119	-	43.292
Valor de origen al 31 de agosto de 2017	840.396	407.836	2.228.573	4.957	49.653	26.113	7.334	37.924	54.679	7.441	3.664.906
Depreciaciones acumuladas al 1° de junio de 2016	-	(320.945)	(2.579.862)	(274.874)	(38.038)	(18.429)	(4.379)	-	-	(3.204)	(3.239.731)
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)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2017	-	-	-	(4.319)	(43.395)	(18.703)	(5.664)	-	-	(3.561)	(75.642)
Bajas	-	5	-	-	-	177	-	-	-	-	182
Transferencias	-	-	(92)	-	-	-	92	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(4.093)	(63.548)	(64)	(654)	(649)	(262)	-	-	(89)	(69.359)
Ajuste por conversión	-	(348)	(149)	55	(2.254)	(379)	100	-	-	-	(2.975)
Depreciaciones acumuladas al 31 de agosto de 2017	-	(4.436)	(63.789)	(4.328)	(46.303)	(19.554)	(5.734)	-	-	(3.650)	(147.794)
Valor residual al 31 de agosto de 2017	840.396	403.400	2.164.784	629	3.350	6.559	1.600	37.924	54.679	3.791	3.517.112
Valor residual al 31 de mayo de 2017	836.131	402.774	2.200.067	681	3.418	7.076	2.359	35.011	35.340	3.880	3.526.737

(*) Terreno y casa habitación clasificados como mantenidos para la venta.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.**DELOITTE & Co. S.A.**

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

12. ACTIVOS BIOLÓGICOS

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	78.976	63.253
Total	<u>78.976</u>	<u>63.253</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	11.368	14.033
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	360.364	352.708
Total	<u>371.732</u>	<u>366.741</u>

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo de inicio	429.994	431.815
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	89	2.855
Ganancia por cambios en el valor razonable	38.526	42.669
Incremento en el cambio de moneda extranjera	85	148
Disminuciones por siniestro	-	(5.200)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 19)	(17.986)	(42.293)
Total cambios	<u>20.714</u>	<u>(1.821)</u>
Saldo al cierre	<u>450.708</u>	<u>429.994</u>

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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLONGO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	191.801	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	84.029	82.192
Préstamos Rabobank (nota 26.d)	118.063	82.532
Préstamos BAF (nota 26.e)	87.424	81.270
Préstamos Banco Santa Fe (nota 26.i)	9.744	4.815
Otros (notas 26.g y 26.h)	123.238	146.240
No garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 26.f)	308.366	295.501
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	17.950	24.268
Otros (nota 26.e)	79.281	92.399
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 (nota 27)	6.099	36.042
Obligaciones negociables Clase 6 (nota 27)	37.241	152.811
Obligaciones negociables Clase 9 (nota 27)	94.490	150.595
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 27)	17.642	29.669
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 27)	9.050	-
Arrendamientos financieros	72	89
Total	<u>1.184.490</u>	<u>1.365.298</u>
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	93.536	173.577
Préstamo Banco Ciudad (nota 26.c)	200.655	191.878
Préstamos Rabobank (nota 26.d)	314.633	318.567
Préstamos Banco Santa Fe (nota 26.i)	30.658	35.657
Otros (notas 26.g y 26.h)	80.861	48.763
No garantizados		
Otros	25.015	15.289
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 27)	870.112	633.713
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 27)	170.076	
Arrendamientos financieros	116	120
Total	<u>1.785.662</u>	<u>1.417.564</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 7.904 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	811.998	749.686
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	78.215	74.790
Anticipos de clientes	88.104	19.010
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 26.i)	36.497	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	48.113	44.438
Total	<u>1.062.927</u>	<u>906.836</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	236.212	236.580
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 26.j)	17.310	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	64.629	62.756
Total	<u>318.151</u>	<u>331.536</u>

15. PROVISIONES

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.372	4.472
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	2.125	2.008
Total - Corrientes	<u>5.497</u>	<u>6.480</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.578	5.091
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	9.194	9.194
Total - No corrientes	<u>13.772</u>	<u>14.285</u>
Total Provisiones	<u>19.269</u>	<u>20.765</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldo de inicio	20.765	16.731
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	214	7.632
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	426	1.890
Utilizado para su destino específico	(2.253)	(5.600)
Diferencia de cambio	(43)	43
Ajuste por conversión	160	69
Total cambios	<u>(1.496)</u>	<u>4.034</u>
Saldo al cierre	<u>19.269</u>	<u>20.765</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTUOLOMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Diversos	957	2.167
Total activo neto por impuesto diferido	<u>957</u>	<u>2.167</u>

Pasivo neto por impuesto diferido

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el efectivo pago	281.429	254.973
Quebrantos impositivos recuperables	290.033	234.879
Valuación de inventarios	24.489	20.458
Provisión para deudores incobrables	13.762	13.672
Provisiones para contingencias	3.393	3.393
Valuación de propiedades, planta y equipo	2.117	1.904
Otros	1.248	1.079
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>616.471</u>	<u>530.358</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(812.510)	(825.180)
Valuación de inventarios	(59.458)	(49.255)
Valuación de activos biológicos	(32.304)	(31.401)
Deducciones por arrendamientos financieros	(2)	(2)
Otros	(1.367)	(1.497)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(905.641)</u>	<u>(907.335)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(289.170)</u>	<u>(376.977)</u>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de agosto de 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	354.159	35%	123.955	2022
2018	159.364	35%	55.778	2023
Total	828.665		290.033	

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
(Pasivo) Activo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	(374.810)	120.306
Cambios del período/ejercicio		
Beneficio	87.891	65.809
Ajuste por conversión	(1.277)	5.695
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio	-	(570.171)
Diferencia de cambio	(17)	3.551
Total cambios	<u>86.597</u>	<u>(495.116)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período/ejercicio	<u>(288.213)</u>	<u>(374.810)</u>

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Corriente	332	159
Diferido	87.891	84.701
Total - Beneficio	<u>88.223</u>	<u>84.860</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de agosto de 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>31.08.2017</u>	<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	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.08.2017	31.08.2016
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	871.541	664.257
Mercado externo	206.467	266.196
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	116.443	84.890
Mercado externo	410	335
(-) Impuestos sobre ventas	(24.999)	(20.906)
Total	1.169.862	994.772

19. COSTO DE VENTASCosto de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	31.08.2017	31.08.2016
Saldo de inventarios al inicio (**)	763.801	842.854
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	17.986	11.574
Compras de insumos y materias primas	654.397	533.258
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	382.942	312.705
Ajuste por conversión	18.083	13.230
Saldo de inventarios al cierre (**)	(843.215)	(821.864)
Total	993.994	891.757

(*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016.

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

	31.08.2017	31.08.2016
Costo de producción:		
Sueldos y jornales	131.317	108.454
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	62.121	47.723
Mantenimiento	39.676	27.749
Contribuciones sociales	32.309	28.144
Insumos	14.042	8.241
Seguros	8.236	6.641
Limpieza y mantenimiento	5.943	6.982
Consumos de servicios	5.628	4.772
Impuestos, tasas y contribuciones	5.262	2.870
Servicios de vigilancia	5.223	4.539
Alquileres	4.795	4.624
Combustibles y lubricantes	1.807	1.659
Elaboración monte y flete	1.063	3.369
Movilidad y viáticos	793	1.048
Comunicaciones	753	629
Seguridad e higiene	662	513
Honorarios y retribuciones por servicios	522	2.159
Fletes	327	1.343
Servicios de sistematización de datos	85	76
Gastos de forestación	-	29
Otros	7.341	8.733
Sub-total	327.905	270.297

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUFOLOMONDO
 Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 7.904 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	31.08.2017	31.08.2016
Gastos directos de venta:		
Comisiones	39.889	33.959
Sueldos y jornales	6.840	3.819
Movilidad y viáticos	1.532	1.316
Contribuciones sociales	1.463	726
Alquileres	1.045	-
Honorarios y retribuciones por servicios	890	166
Deudores incobrables	768	667
Mantenimiento	368	109
Impuestos, tasas y contribuciones	294	63
Seguros	242	39
Consumo de servicios	149	26
Comunicaciones	125	143
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	122	152
Servicios de sistematización de datos	33	52
Limpieza y mantenimiento	30	22
Servicios de vigilancia	5	3
Otros	1.242	1.146
Sub-total	55.037	42.408
Total	382.942	312.705

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

	31.08.2017		31.08.2016	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Sueldos y jornales	6.072	25.530	4.700	18.172
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	15.471	-	14.629
Impuestos, tasas y contribuciones	-	14.498	-	15.481
Honorarios y retribuciones por servicios	1.472	6.898	1.712	5.424
Contribuciones sociales	1.585	6.573	1.357	5.286
Alquileres	-	3.793	-	3.181
Movilidad y viáticos	-	1.534	-	1.453
Servicios de sistematización de datos	-	1.344	9	1.618
Comunicaciones	-	1.239	-	941
Servicios de vigilancia	-	1.118	-	877
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	839	-	531
Mantenimiento	-	657	-	597
Limpieza y mantenimiento	-	355	-	298
Consumo de servicios	-	320	-	174
Insumos	-	229	-	381
Seguros	104	173	81	215
Combustibles y lubricantes	-	107	-	98
Seguridad e higiene	-	32	-	52
Fletes	7.628	-	8.970	-
Gastos de entrega	14.461	-	29.068	-
Otros	1.988	5.183	2.104	7.051
Total	33.310	85.893	48.001	76.459

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Ingresos financieros		
Intereses	8.120	3.565
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	4.867	-
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	344	301
Intereses con Tapebicué LLC (nota 8)	314	273
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	-	1.098
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	694
Otros	1.081	22
Total	<u>14.726</u>	<u>7.013</u>
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(92.181)	(97.215)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(7.209)	(5.744)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	(2.763)	(2.408)
Intereses y actualizaciones por juicios	(426)	(576)
Otros intereses	(1.225)	(1.646)
Total	<u>(103.804)</u>	<u>(107.589)</u>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Diferencia de cambio		
Generados por activos	43.649	36.685
Generadas por pasivos	(245.315)	(153.863)
Total	<u>(201.666)</u>	<u>(117.178)</u>

Las diferencias de cambio generados por activos y pasivos correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generados por activos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	13.887	6.353	4.496	24.736
No corrientes	650	18.255	8	18.913
Subtotal	14.537	24.608	4.504	43.649
Diferencias de cambio generados por pasivos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(19.817)	(17.670)	(28.578)	(66.065)
No corrientes	(38.542)	(12.651)	(128.057)	(179.250)
Subtotal	(58.359)	(30.321)	(156.635)	(245.315)
Total	(43.822)	(5.713)	(152.131)	(201.666)

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

22. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	31.08.2017	31.08.2016
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(115.904)	(141.297)
Resultado acciones preferidas	(2)	(2)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(115.906)	(141.299)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(115.906)	(141.299)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	(1,1482)	(1,3998)

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

23. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.055.415	114.447	-	1.169.862
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	225	38.301	-	38.526
Ingresos financieros	14.066	660	-	14.726
Gastos por intereses	(93.581)	(3.014)	-	(96.595)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de activos intangibles distintos de la plusvalía	(58.578)	(4.945)	-	(63.523)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(130.644)	16.321	5	(114.318)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	94.797	(6.570)	(4)	88.223
Adquisición de propiedades, planta y equipo	20.350	6.738	-	27.088

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	5.284.482	1.178.823	62	6.463.367
Pasivos por segmento	4.692.004	387.168	99	5.079.271

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2017	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
\$ Argentinos	69.207	69.207	63.462
Dólares estadounidenses	2.053	35.324	28.094
\$ Uruguayos	7.084	4.226	11.321
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	6.546	112.661	182.836
\$ Argentinos	102.888	102.888	-
\$ Uruguayos	22.256	13.277	13.743
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	720	720	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
\$ Argentinos	745.969	745.969	693.755
Dólares estadounidenses	7.996	137.611	144.174
\$ Uruguayos	53.546	31.943	41.724
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	544	9.367	2.232
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	579	538
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	407	407	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	963	16.574	116.977
\$ Argentinos	3.457	3.457	3.457
\$ Uruguayos	303	181	172
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.138	54.011	56.157
\$ Argentinos	11.691	11.691	11.691

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2017	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	55.853	966.823	792.739
\$ Argentinos	217.667	217.667	572.559
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
\$ Argentinos	663.544	663.544	503.833
Dólares estadounidenses	17.362	300.529	296.310
Euros	2.582	53.217	51.970
\$ Uruguayos	68.351	40.775	48.988
BRL	477	2.619	-
SEK	1.031	2.243	5.735
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.010	190.580	174.683
\$ Argentinos	678	678	552
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	88.149	1.525.854	1.321.945
\$ Argentinos	259.808	259.808	95.619
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	11.460	236.213	236.579
Dólares estadounidenses	4.710	81.537	94.554
\$ Argentinos	401	401	403

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

	31.08.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	27	40
Depósitos en garantía de pasivos financieros	13.277	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	579	538
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos (1)	215.522	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.649	2.188
Saldos en bancos	105.028	100.690
Fondos comunes de inversión	81	-
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.127	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	935.735	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	75.069	70.080
Pasivos financieros		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	1.765.254	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.204.898	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.381.078	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	191.258	175.235

(1) Al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 incluye:

	31.08.2017	31.05.2017
- Bonos Lebac 35 días	102.888	-
- Bonos AY24	72.097	-
- Letras del Tesoro Nacional	40.537	-
- Bonar 2021	-	115.570
- Bonar 2024	-	67.226
TOTAL	215.522	182.796

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

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

	31.08.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	8	28
Depósitos en garantía de pasivos financieros	13.277	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	579	538
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.127	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	935.735	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	75.069	70.080
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	1.765.254	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.204.898	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.381.078	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	191.258	175.235

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.08.2017	31.05.2017
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	693	693
Total	748	748

(*) 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. 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.

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:

a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- b) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- c) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

El 29 de mayo de 2015, se suscribió una nueva enmienda, 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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO OMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
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% 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% 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% 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% del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- (xi) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "Intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 prepagó, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "Deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital Ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital Ajustado 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 agosto 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, adicionalmente, la siguiente 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,

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 31 de agosto de 2017 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 16.585 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

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

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

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- 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 finalizado 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 ejercicios 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; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 31 de agosto de 2017 la Sociedad solicitó una exención temporaria del cumplimiento de los ratios establecidos en los puntos b), c) y d) anteriores, la cual fue concedida por el banco.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

Por otra parte, el 26 de noviembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. celebró un nuevo contrato de mutuo con el Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un período de gracia de 12 meses, calculados por el sistema alemán, según el siguiente esquema: de la cuota 1 a la 8: 5% de capital en cada cuota; de la cuota 9 a la 11: 10% de capital en cada cuota y las cuotas 12 y 13: 15% de capital en cada una de ellas. Los mencionados contratos devengan intereses trimestrales sobre saldos.

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

- d) El 7 de agosto de 2014, la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch, un contrato de "Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones" por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014, se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de dólares estadounidenses 5.000 cada uno, a ser cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. El 13 de abril de 2016, la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A., casa matriz de Rabobank Nederland, a los efectos de: i) refinanciar el saldo adeudado bajo el contrato existente, que ascendía a miles de dólares estadounidenses 9.333, mediante el reemplazo del esquema original por uno 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. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.266 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 28.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Por otra parte, se han establecido limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones. Al 31 de agosto 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".

- e) 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 agosto de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.050 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- f) Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 Tapebicú S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2017 totalizan miles de pesos 177.079 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- g) Ciertas maquinarias y equipos de la planta de compensado de Forestadora Tapebicú S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. El saldo del mencionado préstamo al 31 de agosto de 2017 asciende a miles de pesos 12.887 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea Préstamos garantizados - Otros.
- h) Los edificios y construcciones, materias primas y depósitos en garantía de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar vigentes de la mencionada sociedad al 31 de agosto de 2017 por miles de dólares estadounidenses 11.215, equivalentes a miles de pesos 193.002, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 13) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- i) 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 agosto de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 31 de agosto de 2017 asciende a miles de pesos 40.402 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

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

27. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 19 de diciembre de 2014, Celulosa Argentina Sociedad Anónima emitió 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).

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. Las cuotas de servicios de intereses han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

El 6 de abril de 2016, Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 Sociedad Anónima 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 podía 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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 devenga 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.

El 15 de junio de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad, 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 devenga 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 son 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 devenga 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: (i) 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 (ii) 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.

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

Al 31 de agosto de 2017, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.204.710 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

28. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2017 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 9.549 y no corrientes por miles de pesos 64.629.

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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 Sociedad Anónima firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015, se produjo su puesta en marcha. Su capacidad estimada de producción es de 30.000 toneladas por año.

Al 31 de agosto de 2017, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 13.751 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 47.240, y no corrientes, por miles de pesos 236.212. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

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

El 9 de octubre de 2017, la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A. y resolvió suscribir una adenda para la refinanciación de la línea de crédito existente de prefinanciación de exportaciones. Además y como consecuencia de ello, se aumentó el capital de la misma hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000, la cual tendrá un plazo de 5 años y un período de gracia de 18 meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de préstamo son los usuales de mercado, los cuales incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente en otras notas a los presentes estados financieros consolidados, entre el 31 de agosto de 2017 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

30. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 11 de octubre de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2017

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

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

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

Informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.544.298
Pasivo	4.193.060
Patrimonio	1.351.238
Pérdida del período	(179.715)
Resultado integral del período - Pérdida	(96.861)

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34").

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

Jb

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. Párrafo de énfasis

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$21.267 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$139 y no era exigible a esa fecha.

Rosario, 11 de octubre de 2017

DELOITTE & Co. S.A.

Matrícula 144 - Ley 8.738

C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



Eduardo Rubén Selle (Socio)

Contador Público (U.N.R.)

Matrícula 7.904 - Ley 8.738

C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



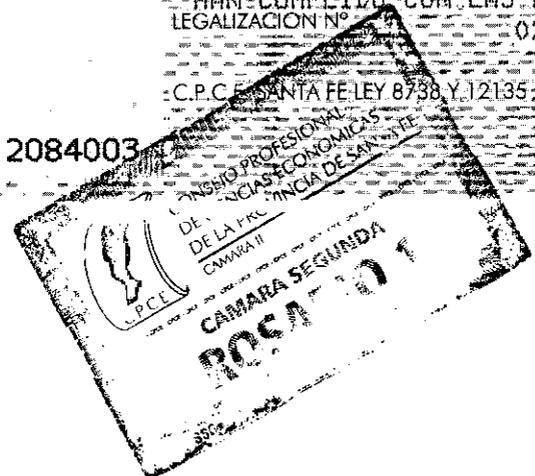
CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CAMARA B

01608855/00527943 ROSARIO 11/10/2017

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

SEÑOR EDUARDO RUBEN INSCRIPTO EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NO 7904 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO 6854 Y 12135 LEGALIZACION N° 02084003

C.P.C. SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dra. CP. MORESCO, MARIA EVELINA



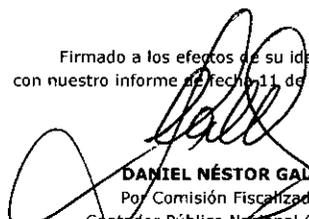
Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe - Cámara Segunda

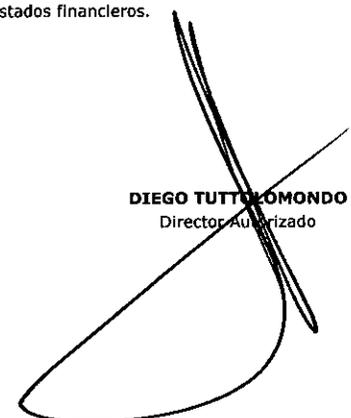
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2017	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	56.122	53.582
Otros activos financieros	24	215.549	182.836
Otros activos no financieros		83.228	69.935
Arrendamientos financieros por cobrar		720	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	676.768	624.481
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	284.769	252.350
Créditos impositivos	9	5.974	948
Inventarios	10	426.531	405.778
Activos biológicos		36.221	29.413
Total del Activo Corriente		1.785.882	1.619.994
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos no financieros		53.997	51.348
Arrendamientos financieros por cobrar		407	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	20.031	18.847
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	65.279	55.016
Créditos impositivos	9	74.128	73.847
Inventarios	10	148.434	129.992
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.017.964	988.000
Otros activos intangibles		-	295
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	2.369.850	2.408.473
Activos biológicos		5.775	14.921
Total del Activo No Corriente		3.758.416	3.743.869
TOTAL DEL ACTIVO		5.544.298	5.363.863
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	999.092	1.150.942
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	774.342	585.796
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	214.204	198.970
Pasivos con los empleados		116.718	120.737
Pasivos por impuestos		29.302	16.993
Provisiones	15	2.355	2.355
Otros pasivos no financieros		35	35
Total del Pasivo Corriente		2.136.048	2.075.828
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.688.383	1.365.420
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	318.151	331.536
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1.684	1.691
Pasivos con los empleados		3.690	3.442
Pasivos por impuestos		1.286	1.367
Pasivo por impuesto diferido	16	31.889	124.438
Provisiones	15	11.929	12.042
Total del Pasivo No Corriente		2.057.012	1.839.936
TOTAL DEL PASIVO		4.193.060	3.915.764
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		2.903.497	2.820.643
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo		(1.744.270)	(1.564.555)
Total del Patrimonio		1.351.238	1.448.099
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.544.298	5.363.863

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

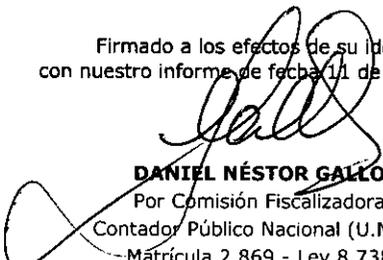

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2017	31.08.2016
Ingresos de actividades ordinarias	18	924.384	706.447
Costo de ventas	19	(793.351)	(622.852)
Ganancia bruta		131.033	83.595
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		225	9.022
Costo de producción de activos biológicos		(61)	(133)
Costos de distribución	20	(14.095)	(27.770)
Gastos de administración	20	(52.705)	(43.235)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.017)	(1.564)
Otros ingresos		328	1.039
Otros egresos		(3.433)	(14.447)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	20.656	16.129
Ingresos financieros	21	13.905	6.382
Egresos financieros	21	(103.028)	(103.872)
Diferencia de cambio neta	21	(264.072)	(172.207)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	92.549	58.040
Pérdida del período		(179.715)	(189.021)
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		82.854	114.404
Otro resultado integral		82.854	114.404
Total del resultado integral del período - Pérdida		(96.861)	(74.617)

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTOLONONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas							Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
Saldos al 1° de junio de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	-	1.285.017	44.540	(349.108)	1.348.617
Pérdida del período									(189.021)	(189.021)
Otros resultados integrales del período							114.404			114.404
Resultado integral total del período							114.404		(189.021)	(74.617)
Saldos al 31 de agosto de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	-	1.399.421	44.540	(538.129)	1.274.000
Pérdida del período 1° de septiembre de 2016 al 31 de mayo de 2017									(1.146.552)	(1.146.552)
Otros resultados integrales del período 1° de septiembre de 2016 al 31 de mayo de 2017							1.252.720	123.962		1.376.682
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(38.605)	(71.808)	(65.744)				176.157	(56.031)
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 11)										
Saldos al 31 de mayo de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.252.720	1.523.383	44.540	(1.564.555)	1.448.099
Pérdida del período									(179.715)	(179.715)
Otros resultados integrales del período							82.854			82.854
Resultado integral total del período							82.854		(179.715)	(96.861)
Saldos al 31 de agosto de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.252.720	1.606.237	44.540	(1.744.270)	1.351.238

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.037.649	944.256
Cobros de reembolsos de exportación	10.125	-
Cobros de siniestros	245	870
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(687.365)	(661.734)
Pagos al personal y por cargas sociales	(171.791)	(112.899)
Otros cobros y pagos, netos	(1.287)	(3.671)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	187.576	166.822
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(1.536)	(4.185)
Pagos de pasivos por impuestos	(40.274)	(18.505)
Pagos por gastos de racionalización	(2.424)	(3.571)
Pagos de impuesto a las ganancias	(261)	-
Pagos de contingencias provisionadas	(753)	(1.036)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(45.248)	(27.297)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	142.328	139.525
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobro por venta de títulos públicos	115.575	17.916
Cobros por ventas de otros activos	78	225
Cobros por contratos de futuros	-	1.060
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	-	27
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(1.874)	-
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(43.028)	(20.271)
Pagos por compra de títulos públicos	(140.764)	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(70.013)	(1.043)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	29.450	90.510
Intereses cobrados	8.580	5.733
Pagos de intereses por financiación	(107.125)	(118.660)
Transferencias netas con partes relacionadas	(356)	(5.160)
Pagos por emisiones de deuda	-	(4.511)
Otros cobros y pagos, netos	(324)	-
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(69.775)	(32.088)
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	2.540	106.394
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	53.582	10.375
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	56.122	116.769

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

Firmado a los efectos de su identificación
 con mi informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUROLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 7.904 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017**

(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1. INFORMACIÓN GENERAL

Celulosa Argentina Sociedad Anónima (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, inscripta 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 inscripta del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de agosto de 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 inscripta 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 inscripta en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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

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

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1º de junio de 2012.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La presente información financiera intermedia separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

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

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

En los últimos años, ciertas variables macroeconómicas que afectan los negocios de la Sociedad, tales como el costo salarial, los precios de las principales materias primas e insumos, las tasas de préstamos y los tipos de cambio, han sufrido variaciones de cierta importancia. Si la reexpresión de los estados financieros a moneda homogénea llegara a 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.

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

- Al momento de emitir sus próximos estados financieros anuales, la Sociedad aplicará las modificaciones a la NIC 7 "Estado de flujos de efectivo" que requiere que las sociedades proporcionen información que permita a los usuarios de los estados financieros evaluar los cambios en los pasivos que surgen de las actividades de financiación, incluyendo tanto los derivados de flujos de efectivo como los que no implican flujos de efectivo. Estas modificaciones no impactarán en los resultados de las operaciones o en la situación financiera de la Sociedad, sino que sólo implicarán revelaciones adicionales.
- Las enmiendas a la NIC 12 "Impuesto a las Ganancias" clarifican cómo una entidad debería evaluar si obtendrá ganancias imponibles futuras suficientes para utilizar las diferencias temporarias deducibles. La aplicación de esta enmienda no tiene impacto en los estados financieros de la Sociedad dado que su evaluación de la suficiencia de las ganancias imponibles futuras es consistente con estas enmiendas.
- La Sociedad ha adoptado las modificaciones a la NIIF 12 "Información a revelar sobre participaciones en otras entidades", incluidas en las mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016). Las otras modificaciones incluidas en este paquete de enmiendas no son de aplicación obligatoria en el presente ejercicio. Las modificaciones introducidas a la NIIF 12 clarifican el alcance de la norma respecto de las entidades que han sido clasificadas como mantenidas para la venta o como operaciones discontinuadas, de acuerdo con la NIIF 5 "Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas". La aplicación de estas modificaciones no tiene impacto en los estados financieros de la Sociedad dado que Celulosa Argentina Sociedad Anónima no posee participaciones en entidades clasificadas de acuerdo con la NIIF 5.

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
CINIIF 23	Incertidumbres sobre tratamientos de impuesto a las ganancias (2)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)

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

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

- 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 correspondientes al 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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

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

La NIIF 16 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al 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 inicien a partir del 1° de enero de 2018. Se permite su adopción anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- La CINIIF 23 "Incertidumbres sobre tratamiento de impuesto a las ganancias" clarifica la aplicación de los requerimientos de reconocimiento y medición de la NIC 12 cuando existen incertidumbres en la determinación del impuesto a las ganancias.

La CINIIF 23 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

- 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 y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos", clarifica que la elección de medir a valor razonable a través de ganancias y pérdidas una inversión en una asociada o un negocio conjunto que es mantenida por una entidad como una organización de capital de riesgo u otra entidad clasificada, está disponible para cada inversión en una asociada o negocio conjunto luego del reconocimiento inicial.

Estas modificaciones serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. El Directorio tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

2.5. Empresa en funcionamiento

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

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, los juicios significativos realizados por el Directorio y la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Efectivo en caja	2.725	1.480
Saldos en bancos	53.316	52.102
Fondos Comunes de Inversión Megainver Ahorro B	81	-
Total	<u>56.122</u>	<u>53.582</u>

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	641.904	582.004
Valores descontados (nota 13.a)	17.950	24.268
Reembolsos por exportación a cobrar	21.310	22.605
Subtotal	681.164	628.877
Provisión para deudores incobrables	(4.396)	(4.396)
Total	<u>676.768</u>	<u>624.481</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	8.329	7.520
Reembolsos por exportación a cobrar	8.245	7.870
Deudores en gestión judicial	4.318	4.318
Subtotal	20.892	19.708
Provisión para deudores incobrables	(861)	(861)
Total	20.031	18.847

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo de inicio	5.257	8.963
Altas	-	861
Bajas	-	(4.567)
Saldo al cierre	5.257	5.257

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	86.679	71.431
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	75.655	58.181
		UYU	114.886	108.911
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	6.281	6.034
		USD	26.507	24.262
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.268	1.827
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	268
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	21.894	20.117
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	3.915	3.640
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.548	7.548
Total			350.048	307.366
			<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			284.769	252.350
Créditos con partes relacionadas no corrientes			65.279	55.016
Total			350.048	307.366

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.684	1.691
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	951.311	879.789
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	4.818	4.306
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	8.367	7.642
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>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	18.254	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	172.303	157.673
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	678	552
Total			1.158.631	1.069.858
			<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			214.204	198.970
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.684	1.691
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)			942.743	869.197
Total			1.158.631	1.069.858

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	25.915	1.419
Casa Hutton S.A.U.	6.061	2.319
Forestadora Tapebicué S.A.	-	26
Total	31.976	3.764
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	5.904	16.525
Casa Hutton S.A.U.	443	411
Total	6.347	16.936
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	14.956	10.795
Total	14.956	10.795

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	798	711
TC Rey S.A.	900	801
Total	<u>1.698</u>	<u>1.512</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	611	699
TC Rey S.A.	59	-
Iviraretá S.A.	254	222
Total	<u>924</u>	<u>921</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	8.169	7.120
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	2.763	2.408
Total	<u>10.945</u>	<u>9.541</u>
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	74.781
Total	<u>-</u>	<u>74.781</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes asciende a 20.552 y 11.752, respectivamente.

La Sociedad no brinda ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares a sus Directores o funcionarios ejecutivos.

Situación de Tissucel S.A.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998, la Sociedad conjuntamente con Tissucel S.A. vendió a KCK Tissue S.A. activos fijos de sus sociedades controladas y otros pertenecientes a Celulosa Argentina Sociedad Anónima. Dicha operación con KCK Tissue S.A. incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

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

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

Al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017, la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de USD 54.462 (equivalentes a miles de pesos 942.743) y 53.987 (equivalentes a miles de pesos 869.197), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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, el Directorio de esa sociedad controlada decidió, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, 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 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 la suma de miles de dólares 5.883 (equivalente a miles de pesos argentinos 91.739). Al 31 de agosto de 2017 fueron cumplidos los pagos acordados. Posteriormente la Gerencia de la sociedad subsidiaria analizó distintas alternativas y considera que la posibilidad de retomar las operaciones industriales en el corto, mediano, e inclusive largo plazo es muy baja. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Gerencia de la sociedad subsidiaria continúa evaluando cuál será el destino futuro de la planta industrial. La sociedad subsidiaria continuará con la comercialización de papeles y otros productos importados, en el mercado de la República Oriental del Uruguay.

Debido a las circunstancias descriptas en el párrafo anterior, al 31 de mayo de 2017 el Directorio de la sociedad subsidiaria llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo (tales como elementos de Propiedades, planta y equipo, así como también algunos créditos fiscales relevantes). 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).

Asimismo, la sociedad subsidiaria ha reconocido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 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:

	Importe en dólares estadounidenses al 31.05.2017	Equivalente en pesos argentinos al 31.05.2017
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
Total	7.929	124.242

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	3.050	948
Impuesto al valor agregado	2.924	-
Total	<u>5.974</u>	<u>948</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	71.328	71.328
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.800	2.519
Total	<u>74.128</u>	<u>73.847</u>

10. INVENTARIOS

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Materias primas	217.956	223.946
Productos elaborados y en proceso	147.074	122.348
Materiales	61.501	59.484
Total	<u>426.531</u>	<u>405.778</u>
b) No corrientes		
Materiales	148.434	129.992
Total	<u>148.434</u>	<u>129.992</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 793.351 y 622.852 al 31 de agosto de 2017 y 2016, respectivamente (nota 19).

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.960.707	1.857.197
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(942.743)	(869.197)
Total	<u>1.017.964</u>	<u>988.000</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 31.08.2017	Valor en libros al 31.08.2017	Valor en libros al 31.05.2017
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.U. (5)	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	45.317	43.656
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.696	1.692
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.175.422	1.090.132
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	443.959	417.384
Forestadora Tapebicua S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	213.845	221.375
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	73.892	76.494
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	4.488	4.468
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	2.088	1.996
				1.960.707	1.857.197

(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%.

(5) 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 agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 53.807 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.108) y 51.112 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.175), respectivamente. Dichos saldos se revelan en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 36.497 y 18.912 y no corrientes por miles de pesos 17.310 y 32.200 - nota 14 al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017, respectivamente. 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. El mencionado cambio de razón social fue inscripto en la Inspección General de Justicia con fecha 29 de agosto de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	31.08.2017	31.05.2017
Saldo de inicio	1.857.197	2.214.578
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)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	82.854	238.366
Resultados por participación en sociedades controladas	20.656	(871.745)
Total cambios	103.510	(357.381)
Saldo al cierre	1.960.707	1.857.197

(*) 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 períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 fueron los siguientes:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Tissucel S.A.	4	3
Casa Hutton S.A.U.	1.661	(1.895)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	2.436	(1.069)
Forestadora Tapebicuá S.A.	(10.132)	13.473
TC Rey S.A.	26.575	5.534
Iviraretá S.A.	92	40
Rudaco S.A.	20	43
Total - Ganancia	20.656	16.129

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLAMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 agosto de 2017:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31.08.2017
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.07.2017	5.590	892	44.599	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.08.2017	2.824	4	1.736	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Comercialización de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.08.2017	1.991.001 (1)	146	1.202.601	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2017	76.374	26.575	443.959	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2017	63.655	(10.366)	294.399	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2017	22.999	999	218.927	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2017	12	4.587	104.393	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.187.737 miles de pesos argentinos al 31 de agosto de 2017.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de agosto 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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Valor residual		
Terrenos	345.515	345.515
Edificios y construcciones	239.800	242.376
Maquinarias e instalaciones	1.695.320	1.745.350
Muebles y útiles	1.981	1.945
Vehículos	2.408	2.337
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	608	643
Repuestos	37.838	34.931
Obras en curso	42.589	31.496
Bienes no operativos	3.791	3.880
Total	<u>2.369.850</u>	<u>2.408.473</u>

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Costo de ventas	56.925	25.092
Gastos de administración	192	192
Total	<u>57.117</u>	<u>25.284</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1º de junio de 2016	66.523	66.382	1.159.517	1.311	13.418	12.112	2.178	30.779	15.189	7.441	1.374.850
Altas	-	-	1.325	-	180	210	532	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
Valor de origen al 31 de mayo de 2017	345.515	242.376	1.745.350	1.311	13.598	12.322	2.710	34.931	31.496	7.441	2.437.050
Altas	-	249	3.108	-	254	252	-	3.538	11.093	-	18.494
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	-	631	-	-	-	-	(631)	-	-	-
Valor de origen al 31 de agosto de 2017	345.515	242.625	1.749.089	1.311	13.852	12.574	2.710	37.838	42.589	7.441	2.455.544
Depreciaciones al 1º de junio de 2016	-	(23.905)	(306.495)	(1.310)	(10.782)	(9.260)	(1.818)	-	-	(3.204)	(356.774)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(9.394)	(132.745)	(1)	(871)	(725)	(249)	-	-	(357)	(144.342)
Absorción por revaluación	-	33.299	439.240	-	-	-	-	-	-	-	472.539
Depreciaciones al 31 de mayo de 2017	-	-	-	(1.311)	(11.653)	(9.985)	(2.067)	-	-	(3.561)	(28.577)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(2.825)	(53.769)	-	(218)	(181)	(35)	-	-	(89)	(57.117)
Depreciaciones al 31 de agosto de 2017	-	(2.825)	(53.769)	(1.311)	(11.871)	(10.166)	(2.102)	-	-	(3.650)	(85.694)
Valor Residual al 31 de agosto de 2017	345.515	239.800	1.695.320	-	1.981	2.408	608	37.838	42.589	3.791	2.369.850
Valor Residual al 31 de mayo de 2017	345.515	242.376	1.745.350	-	1.945	2.337	643	34.931	31.496	3.880	2.408.473

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	191.801	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	84.029	82.192
Préstamo Rabobank (nota 25.d)	118.063	82.532
Préstamo BAF (nota 25.e)	87.424	81.270
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 25.g)	9.744	4.815
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	17.950	24.268
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 25.f)	308.366	295.501
Otros	17.193	24.372
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 26)	6.099	36.042
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 26)	37.241	152.811
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 26)	94.490	150.595
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 26)	17.642	29.669
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 26)	9.050	-
Total	999.092	1.150.942
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	93.536	173.577
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	200.655	191.878
Préstamo Rabobank (nota 25.d)	314.633	318.567
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 25.g)	30.658	35.657
Préstamos no garantizados		
Otros	8.713	12.028
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 26)	870.112	633.713
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 26)	170.076	-
Total	1.688.383	1.365.420

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	614.883	509.216
Acreedores comerciales documentados (nota 27.b)	47.240	43.014
Deuda por compra de acciones (nota 11 y nota 25.h)	36.497	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 27.a)	9.549	6.739
Anticipos de clientes	66.173	7.915
Total	774.342	585.796

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	31.08.2017	31.05.2017
b) No corrientes		
Acreeedores comerciales documentados (nota 27.b)	236.212	236.580
Deuda por compra de acciones (nota 11 y nota 25.i)	17.310	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 27.a)	64.629	62.756
Total	318.151	331.536

15. PROVISIONES

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

	31.08.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	900	900
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	1.455	1.455
Total - Corriente	2.355	2.355
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.735	2.848
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	9.194	9.194
Total - No Corriente	11.929	12.042
Total Provisiones	14.284	14.397

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	31.08.2017	31.05.2017
Saldo de inicio	14.397	12.494
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	214	3.753
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	426	1.890
Utilizado para su destino específico	(753)	(3.740)
Total cambios	(113)	1.903
Saldo al cierre	14.284	14.397

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Provisión para deudores incobrables	12.698	12.737
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	281.429	254.973
Quebrantos impositivos recuperables	279.106	224.896
Otros	811	811
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>577.104</u>	<u>496.477</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(602.642)	(614.564)
Activos biológicos	(2.942)	(2.942)
Valuación de inventarios	(2.536)	(2.536)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Otros	(785)	(785)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(608.993)</u>	<u>(620.915)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(31.889)</u>	<u>(124.438)</u>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de agosto 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
2018	154.886	35%	54.210	2023
Total	797.446		279.106	

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos y reclasificaciones	Beneficio del período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(349.334)	-	38.339	(310.995)
Quebrantos impositivos acumulados	224.896	-	54.210	279.106
Total al 31 de agosto de 2017	(124.438)	-	92.549	(31.889)
Diferencias temporarias de medición	66.839	(483.640) (*)	67.467	(349.334)
Quebrantos impositivos acumulados	112.704	-	112.192	224.896
Total al 31 de mayo de 2017	179.543	(483.640)	179.659	(124.438)

(*) Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Conciliación del resultado por impuesto a las ganancias utilizando el método de la tasa efectiva

A continuación se presenta una conciliación entre el gasto por impuesto a las ganancias cargado al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias - (Pérdida)	(272.264)	(247.061)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Quebranto con alícuotas nominales	95.292	86.471
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades	7.230	5.644
Dividendos de subsidiarias del exterior	-	(25.878)
Resultados financieros no deducibles	(9.896)	(9.701)
Ajuste de depreciaciones y bajas de propiedades, planta y equipo	(6)	(6)
Donaciones	(71)	(66)
Diversas	-	1.576
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>92.549</u>	<u>58.040</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	54.210	34.648
Diferido	38.339	23.392
Total - Beneficio	<u>92.549</u>	<u>58.040</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

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

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de agosto de 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>31.08.2017</u>	<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	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	797.439	569.190
Mercado externo	144.298	150.520
(-) Impuestos sobre ventas	(17.353)	(13.263)
Total	<u>924.384</u>	<u>706.447</u>

19. COSTO DE VENTASCosto de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Saldo de inventarios al inicio	535.770	475.752
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	2.563	-
Compras de insumos y materias primas	527.640	394.046
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	302.343	192.654
Saldo de inventarios al cierre	(574.965)	(439.600)
Total	<u>793.351</u>	<u>622.852</u>

(*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Costo de producción:		
Sueldos y jornales	104.731	66.199
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	57.167	25.334
Mantenimiento	34.828	16.559
Contribuciones sociales	27.610	20.848
Seguros	7.394	5.071
Limpieza y mantenimiento	5.929	6.939
Servicios de vigilancia	5.161	3.720
Impuestos, tasas y contribuciones	5.154	2.577
Alquileres	3.566	3.034
Consumos de servicios	982	583
Comunicaciones	505	423
Movilidad y viáticos	435	506
Fletes	215	297
Servicios de sistematización de datos	85	2
Honorarios y retribuciones por servicios	14	-
Otros	6.148	4.889
Sub-total	<u>259.924</u>	<u>156.981</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Gastos directos de venta:		
Comisiones	39.802	33.536
Sueldos y jornales	1.153	926
Movilidad y viáticos	1.170	987
Contribuciones sociales	289	220
Seguros	5	4
Sub-total	42.419	35.673
Total	302.343	192.654

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

	<u>31.08.2017</u>		<u>31.08.2016</u>	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Gastos de entrega	14.095	-	27.761	-
Sueldos y jornales	-	16.412	-	10.915
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	11.627	-	8.756
Impuestos, tasas y contribuciones	-	9.869	-	10.115
Contribuciones sociales	-	4.182	-	2.744
Honorarios y retribuciones por servicios	-	3.176	-	2.561
Servicios de sistematización de datos	-	1.197	9	1.356
Movilidad y viáticos	-	1.148	-	1.114
Comunicaciones	-	768	-	612
Alquileres	-	427	-	355
Servicios de vigilancia	-	362	-	247
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	297	-	297
Limpieza y mantenimiento	-	112	-	53
Seguros	-	23	-	21
Otros	-	3.105	-	4.089
Total	14.095	52.705	27.770	43.235

21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses con terceros no relacionados	8.114	3.707
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	4.867	-
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	611	699
Intereses con Iviraretá S.A.	254	222
Intereses con TC Rey S.A.	59	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	694
Total	13.905	6.382

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(84.448)	(88.011)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(8.169)	(7.120)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(7.209)	(5.744)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.763)	(2.408)
Intereses y actualizaciones por juicios	(426)	(576)
Intereses con Tissucel S.A.	(13)	(13)
Total	<u>(103.028)</u>	<u>(103.872)</u>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016 es la siguiente:

	<u>31.08.2017</u>	<u>31.08.2016</u>
Diferencias de cambio		
Generadas por activos	20.245	8.557
Generadas por pasivos	(284.317)	(180.764)
Total	<u>(264.072)</u>	<u>(172.207)</u>

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generadas por activos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	10.061	-	-	10.061
No corrientes	569	9.607	8	10.184
Total	10.630	9.607	8	20.245

Diferencias de cambio generadas por pasivos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(10.722)	(78.510)	(28.528)	(117.760)
No corrientes	(38.500)	-	(128.057)	(166.557)
Total	(49.222)	(78.510)	(156.585)	(284.317)

22. 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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	924.384	-	-	924.384
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	225	-	-	225
Ingresos financieros	13.905	-	-	13.905
Gastos por intereses	(95.819)	-	-	(95.819)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(57.464)	-	-	(57.464)
Pérdida del segmento	(179.715)	-	-	(179.715)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	4.097	16.555	4	20.656
Beneficio por impuesto a las ganancias	92.549	-	-	92.549
Adquisición de propiedades, planta y equipo	18.494	-	-	18.494

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	5.544.298	-	-	5.544.298
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	277.996	738.272	1.696	1.017.964
Pasivos por segmento	4.193.060	-	-	4.193.060

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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
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

(*) 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.

23. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2017	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
\$ Argentinos	53.985	53.985	49.755
Dólares estadounidenses	124	2.136	3.826
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	6.546	112.661	182.836
\$ Argentinos	102.888	102.888	-
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	720	720	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
\$ Argentinos	605.517	605.517	563.310
Dólares estadounidenses	4.140	71.251	61.171
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
\$ Uruguayos	192.583	114.886	108.911
\$ Argentinos	94.228	94.228	79.292
Dólares estadounidenses	4.396	75.655	64.147
Activo No Corriente			
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	407	407	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	963	16.574	15.390
\$ Argentinos	3.457	3.457	3.457
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.040	52.316	42.053
\$ Argentinos	12.963	12.963	12.963

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2017	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	46.187	799.502	598.830
\$ Argentinos	199.590	199.590	552.112
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
\$ Argentinos	560.816	560.816	428.895
Dólares estadounidenses	9.174	158.800	102.140
Euros	2.419	49.864	49.026
SEK	1.031	2.243	5.735
BRL	477	2.619	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.503	199.125	185.254
\$ Argentinos	15.079	15.079	13.716
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	83.413	1.443.871	1.280.758
\$ Argentinos	244.512	244.512	84.662
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	11.460	236.213	236.579
Dólares estadounidenses	4.710	81.537	94.554
\$ Argentinos	401	401	403
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.684	1.684	1.691

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

24. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

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

	31.08.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
<i>Inversiones mantenidas hasta su vencimiento</i>		
Títulos públicos	27	40
<i>Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados</i>		
Títulos públicos (1)	215.522	182.796
<i>Efectivo y equivalentes al efectivo</i>		
Efectivo en caja	2.725	1.480
Saldos en bancos	53.316	52.102
Fondos comunes de inversión	81	-
<i>Préstamos y cuentas por cobrar</i>		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.127	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	696.799	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	350.048	307.366
Pasivos financieros:		
<i>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</i>		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.687.475	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.092.493	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	215.888	200.661

(1) Al 31 de agosto de 2017 y al 31 de mayo de 2017 incluye:

	31.08.2017	31.05.2017
- Bonos Lebac 35 días	102.888	-
- Bonos AY24	72.097	-
- Letras del Tesoro Nacional	40.537	-
- Bonar 2021	-	115.570
- Bonar 2024	-	67.226
TOTAL	215.522	182.796

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

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

	31.08.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	8	28
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.127	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	696.799	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	350.048	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.687.475	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.092.493	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	215.888	200.661

25. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.08.2017	31.05.2017
Laborales	55	55
Otros	639	639
Total	694	694

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. 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.

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:

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

El 29 de mayo de 2015, se suscribió una nueva enmienda, 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 nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
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% 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% 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% 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% del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008;
- (xi) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
- (xii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 1.699 y 1.512 en los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2017 y 2016, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "Deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital Ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital Ajustado 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 agosto 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 reacomodamiento durante ese período.

En consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad acordaron, adicionalmente, la siguiente 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,

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 31 de agosto de 2017 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 16.585 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

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

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

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- 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 finalizado 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 ejercicios 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; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 31 de agosto de 2017 la Sociedad solicitó una exención temporaria del cumplimiento de los ratios establecidos en los puntos b), c) y d) anteriores, la cual fue concedida por el banco.

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 Sociedad Anónima de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina Sociedad Anónima otorgó una prenda con registro sobre ciertas maquinarias de su propiedad por un importe total de miles de dólares 8.333.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 Sociedad Anónima 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.

Por otra parte, el 26 de noviembre de 2015 Celulosa Argentina S.A. celebró un nuevo contrato de mutuo con el Banco Ciudad de Buenos Aires, por la suma de miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un período de gracia de 12 meses, calculados por el sistema alemán, según el siguiente esquema: de la cuota 1 a la 8: 5% de capital en cada cuota; de la cuota 9 a la 11: 10% de capital en cada cuota y las cuotas 12 y 13: 15% de capital en cada una de ellas. Los mencionados contratos devengan intereses trimestrales sobre saldos.

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

- d) El 7 de agosto de 2014, la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch, un contrato de "Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones" por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014, se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de dólares estadounidenses 5.000 cada uno, a ser cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. El 13 de abril de 2016, la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A., casa matriz de Rabobank Nederland, a los efectos de: i) refinanciar el saldo adeudado bajo el contrato existente, que ascendía a miles de dólares estadounidenses 9.333, mediante el reemplazo del esquema original por uno 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 mantuvieron 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. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.266 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de dólares estadounidenses 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente;
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- (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 27.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 agosto 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 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 agosto de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.050 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- f) Celulosa Argentina Sociedad Anónima firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2017 totalizan miles de pesos 177.079 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.

- g) Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 agosto de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 31 de agosto de 2017 asciende a miles de pesos 40.402 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- h) 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

26. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 19 de diciembre de 2014, Celulosa Argentina Sociedad Anónima emitió 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).

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. Las cuotas de servicios de intereses han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

El 6 de abril de 2016, Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 podía 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 Sociedad Anónima 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 podía 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 Sociedad Anónima 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 devenga 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.

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, 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 devenga 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 son 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 devenga 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 son pagados trimestralmente.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Adicionalmente se informa que: (i) 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 (ii) 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.

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

Al 31 de agosto de 2017, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.204.710 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

27. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2017 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 9.549 y no corrientes por miles de pesos 64.629.

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

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

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

Al 31 de agosto de 2017, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 13.751 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 47.240, y no corrientes, por miles de pesos 236.212. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

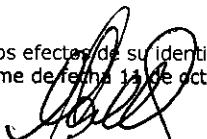
El 9 de octubre de 2017, la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A. y resolvió suscribir una adenda para la refinanciación de la línea de crédito existente de prefinanciación de exportaciones. Además y como consecuencia de ello, se aumentó el capital de la misma hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000, la cual tendrá un plazo de 5 años y un período de gracia de 18 meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de préstamo son los usuales de mercado, los cuales incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria.

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 agosto de 2017 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

29. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 11 de octubre de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTO BOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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 PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO 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 agosto de 2017:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	325.944	179.260
Entre 4 y 6 meses	55.162	13.663
Entre 7 y 9 meses	5.293	4.063
Entre 10 y 12 meses	2.672	2.704
Entre 13 y 24 meses	3.221	8.913
Entre 25 y 36 meses	7.911	3.723
Más de 36 meses	-	194.464
	400.203	406.790
<u>Sin plazo establecido</u>	240.894	55.341
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	451.535	846.043
Entre 4 y 6 meses	4.331	525.522
Entre 7 y 9 meses	773	125.080
Entre 10 y 12 meses	355	176.602
Entre 13 y 24 meses	27.281	534.791
Entre 25 y 36 meses	837	1.152.510
Entre 37 y 48 meses	7.124	176.655
Entre 49 y 60 meses	-	147.553
	492.236	3.684.756
Provisiones	(5.257)	-
Total	1.128.076	4.146.887

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - 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	797.394	1.173.113
2) Moneda extranjera	330.682	2.973.774
Total	1.128.076	4.146.887

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	1.128.076	4.146.887
Total	1.128.076	4.146.887

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos deudores	Saldos acreedores
1) Devengan intereses	1.087.789	2.934.167
2) No devengan intereses	40.287	1.212.720
Total	1.128.076	4.146.887

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

Ver nota 11 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, al 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTO DOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:

La Sociedad adoptó el 31 de mayo de 2017 el modelo de revaluación establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera para sus terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones. 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.

A excepción de los mencionados rubros de propiedades, planta y equipo, no existen otras propiedades, planta y equipo, inventarios ni otros activos significativos valuados a valores corrientes.

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

No se produjeron desafectaciones de la reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo.

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:

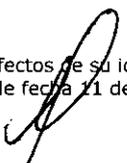
Criterios seguidos para determinar los "valores recuperables" significativos de propiedades, planta y equipo empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.


EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (a prorrata)	USD 553.311 (a)	2.592.730
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.003 USD 85 (b)	2.421
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	46.523
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	224.337
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.095 (e) USD 2.930 (f)	26.851 21.594

- (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 712 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 1.905 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

14. Provisiones cuyos importes superen el 2% del Patrimonio:

No existen.

15. Situaciones contingentes a la fecha de los estados financieros no contabilizadas:

No existen.

16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de agosto de 2017 asciende a miles de pesos 6.

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

El 16 de septiembre de 2016, la Asamblea Ordinaria de Accionistas resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 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.

Por otra parte, existen las restricciones descriptas en la nota 25, acápite b), c) y d) a los estados financieros intermedios separados.

El Apéndice I adjunto forma parte integrante de esta información adicional

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de octubre 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de octubre de 2017
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPTULO III. TITULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017

3) y 5) CLASIFICACION DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LET. N° 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGUN EL PLAZO Y SEGUN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACION SEGUN EL PLAZO						CLASIFICACION SEGUN MONEDA			CLASIFICACION SEGUN SUBCATEGORIA INTERESES								
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	Sin plazo establecido	Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	En moneda extranjera	En moneda local	Derivados financieros	No derivados financieros	
Controladas:																			
Saldos acreedores																			
Casa Herrerias S.A.U.	86.679														86.679				
Compania de Papel S.A.	190.541														190.541				
IC New S.A.	25.540														25.540				
Forestal Tumbucú S.A.	32.788														32.788				
Forestal Tumbucú S.A.	24.920														24.920				
Forestal Tumbucú S.A.	24.920														24.920				
Subtotal	334.574	334.574	37.345	37.345											334.574	37.345			
Saldos acreedores																			
Empresas Nacional de Papel S.A.	(931.311)														(931.311)				
Tironeal S.A.	(1.644)														(1.644)				
Tironeal S.A.	(1,644)														(1,644)				
Tironeal S.A.	(8,387)														(8,387)				
T.C. New S.A.	(778)														(778)				
Sulaco	(738)														(738)				
Sulaco	(738)														(738)				
Palmacoma Forestal I	(330)														(330)				
Subtotal	(827,428)	(827,428)	(1,187)	(1,187)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(1,624)	(827,428)	(1,187)	(1,624)	(1,624)	(1,624)
Total	(492,854)	(492,854)	36,658	36,658	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(1,289)	(461,024)	34,868	(3,253)	(3,253)	(3,253)
Sociedad controladas y otras sociedades relacionadas:																			
Tumbucú LLC	3,915														3,915				
Tumbucú LLC	2,518														2,518				
Tumbucú Investment, Comon	2,518														2,518				
Subtotal	8,951	8,951													8,951				
Saldos acreedores																			
Tumbucú LLC	(18,254)														(18,254)				
Tumbucú Investment, Comon	(150,321)														(150,321)				
Subtotal	(168,575)	(168,575)													(168,575)				
Total	(159,624)	(159,624)													(159,624)				
Monedas extranjeras																			
Subtotal acreedores	(671)	(671)													(671)				
Total	(671)	(671)													(671)				

Tramite a los efectos de la homologación con nuestro informe de fecha 06 de octubre de 2017

DANIEL RESTOR GALLO
 Representante Legal
 Contralor de la Empresa
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El informe de fecha 11 de octubre de 2017 se encuentra en documento aparte.
 DELOTTRE & CO. S.A.

EDUARDO RUBEN SELLE (Bocón)
 Contralor de la Empresa
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTI ANCONDO
 Director Administrativo

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

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

Informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	6.463.367
Pasivo	5.079.271
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.351.238
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	115.904
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Pérdida	96.861

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34").

3. Responsabilidad de los auditores

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

JG

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

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. Párrafo de énfasis

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la Gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 21.267 y no era exigible a esa fecha.

JH

- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$139 y no era exigible a esa fecha.

Rosario, 11 de octubre de 2017

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



Eduardo Rubén Selle (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 7.904 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



01808656/00527944

ROSARIO, 11/10/2017

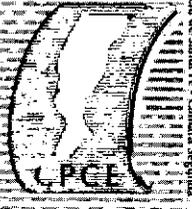
EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
 CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE
 NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A

SELLE EDUARDO RUBEN
 INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE
 CONTADOR PUBLICO Nº 7904 Y QUE SE
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135
 LEGALIZACION Nº 02083999

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

2083999

Dra. CP MORESCO MARIA EVELINA



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.

I. DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN

- a) Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 30.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29.

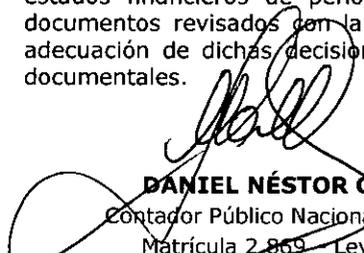
Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD EN RELACIÓN CON LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34"), así como también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la FACPCE. Dichas normas requieren que la revisión de los estados financieros trimestrales se efectúe de acuerdo con las normas aplicables a encargos de revisión de estados financieros de períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados 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.


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

Para la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 11 de octubre de 2017, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

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.

IV. CONCLUSIÓN

Sobre la base de nuestra revisión, nada llamó nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

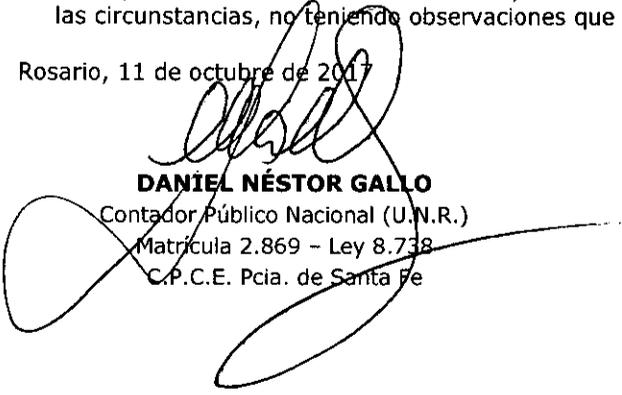
V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones.

VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

- a. Como parte de nuestro trabajo, hemos revisado la Reseña informativa establecida por la CNV y la Información adicional a las notas de los estados financieros mencionados en el apartado I b) requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- b. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 11 de octubre de 2017


DANIEL NÉSTOR GALLO

Contador Público Nacional (U.N.R.)

Matrícula 2.869 - Ley 8.738

C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 11 días del mes de octubre de 2017 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Daniel Néstor Gallo y Néstor Carlos Gamarra y, en remplazo del Cont. Antonio Juan Lattuca, ausente, asume la Dra. Jorgelina Lattuca, miembro suplente. El Cont. Gallo manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 que ya cuenta con el informe de revisión de los auditores externos.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

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.

I. DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN

- a) Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 30.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD EN RELACIÓN CON LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34"), así como también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la FACPCE. Dichas normas requieren que la revisión de los estados financieros trimestrales se efectúe de acuerdo con las normas aplicables a encargos de revisión de estados financieros de períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados 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 la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 11 de octubre de 2017, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

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.

IV. CONCLUSIÓN

Sobre la base de nuestra revisión, nada llamó nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones.

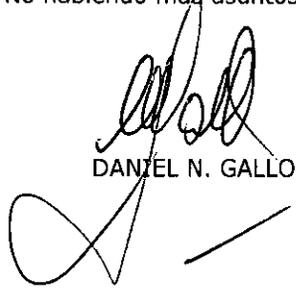
VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

- a. Como parte de nuestro trabajo, hemos revisado la Reseña informativa establecida por la CNV y la Información adicional a las notas de los estados financieros mencionados en el apartado I b) requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- b. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto.

Rosario, 11 de octubre de 2017

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

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



DANIEL N. GALLO



JORGELINA LATTUCA



NÉSTOR CARLOS GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS SETENTA Y CUATRO DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 11 de Octubre de dos mil diecisiete .

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

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018.

El Señor Presidente manifiesta que, a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentación contable, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en lo inherente a la situación económico-financiera correspondiente al Primer Trimestre concluido el 31 de Agosto de 2017, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

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



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

a) Aprobar la documentación que se detalla a continuación correspondiente al Primer Trimestre del ejercicio económico N° 89:

Estados financieros intermedios consolidados condensados, que incluyen:

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

Reseña informativa.

Estados financieros intermedios separados condensados, que contienen:

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

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



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

b) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente y el Sr. Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Sr. Director Diego Tuttolomondo a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Primer Trimestre del Ejercicio 2017/2018, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos; y

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

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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

"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."

I. "DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN"

a) "Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la"

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



"Sociedad) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 30."

- b) "Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29."

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual."

II. "RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD EN RELACIÓN CON LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS"

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34"), así como también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

III. "RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

"Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la FACPCE. Dichas normas requieren que la revisión de los estados financieros trimestrales se efectúe de acuerdo con las normas aplicables a encargos de revisión de estados financieros de períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados 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 la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 11 de octubre de 2017, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética."

"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."

IV. "CONCLUSIÓN"

"Sobre la base de nuestra revisión, nada llamó nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses

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



finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

V. "PÁRRAFO DE ÉNFASIS"

"Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones."

VI. "INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS"

- a. "Como parte de nuestro trabajo, hemos revisado la Reseña informativa establecida por la CNV y la Información adicional a las notas de los estados financieros mencionados en el apartado l b) requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- b. "En cumplimiento de disposiciones legales vigentes informamos que en ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el período los restantes procedimientos descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."

"Rosario, 11 de octubre de 2017"

"DANIEL NÉSTOR GALLO"

"Contador Público Nacional (U.N.R.)"

"Matrícula 2.869 – Ley 8.738"

"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

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

"INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"

"(sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados)"

"Señores Presidente y Directores de"

"**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**"

"Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez"

"Provincia de Santa Fe"

"CUIT 30-50106215-0"

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



"Informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados"

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

Activo	6.463.367
Pasivo	5.079.271
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.351.238
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	115.904
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Pérdida	96.861"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del periodo intermedio actual."

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34")."

3. "Responsabilidad de los auditores"

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

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

4. "Conclusión"

Av. H. Pomilio S/N°
22154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

5. **"Párrafo de énfasis"**

"Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la Gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 21.267 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$139 y no era exigible a esa fecha."

"Rosario, 11 de octubre de 2017"

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

"Eduardo Rubén Selle (Socio)"
"Contador Público (U.N.R.)"
"Matrícula 7.904 - 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



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

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

Informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2017, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 29. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.544.298
Pasivo	4.193.060
Patrimonio	1.351.238
Pérdida del período	(179.715)
Resultado integral del período – Pérdida	(96.861)"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2016 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual."

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") 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 ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34")."

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

"Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios

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



separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética."

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

4. **"Conclusión"**

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

5. **"Párrafo de énfasis"**

"Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar la información contenida en la nota 8, que describe el contexto operacional actual de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A., y las perspectivas de la gerencia en relación con la continuidad de sus operaciones."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$21.267 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2017 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$139 y no era exigible a esa fecha."

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



"Rosario, 11 de octubre de 2017"

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

"Eduardo Rubén Selle (Socio)"
"Contador Público (U.N.R.)"
"Matrícula 7.904 - Ley 8.738"
"C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe"

Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Daniel Gallo en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Sres. Douglas Albrecht y Gonzalo Goñi participan a distancia, comunicados mediante videoteleconferencia y que las decisiones adoptadas por este Directorio en la presente reunión son regulares, legales y eficaces.

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

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

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1574 de fecha 11 de Octubre de 2017 obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.

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



Capitán Bermúdez, 11 de octubre de 2017

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2017,
Ejercicio 2017/2018

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/08/17:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/07/17:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Unipersonal.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Diego Tuttolomondo
Director Autorizado

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