

RECIBIDO BYMA EMISORAS

12 ENE 2018 12:06

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 30 de noviembre de 2017

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
30 DE NOVIEMBRE 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 **30 DE NOVIEMBRE 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 SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2017 arrojó una ganancia de \$332,5 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$244,6 millones, lo que representa un incremento del 36%.

El resultado del semestre en análisis ascendió a una pérdida de \$164,2 millones, mientras que el semestre en comparación arrojó una pérdida de \$311,4 millones.

El resultado integral del semestre en análisis fue una pérdida de \$146,5 millones, frente a una pérdida de \$184,1 millones en el mismo semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$2.290,4 millones, que representan un crecimiento del 7% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 3%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 18%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel de impresión y escritura, papel tissue, reventa de papel y diferencia de volúmenes observados entre ambos semestres en análisis.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucalipto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2017 fue de 88.222 toneladas, cifra un 2 % inferior a la del mismo semestre del ejercicio anterior. Esta baja se debe principalmente a la parada anual de Planta llevada a cabo en el segundo trimestre del ejercicio en curso, de mayor importancia a la efectuada en el ejercicio anterior.

Continuando con Celulosa Argentina, los costos de ventas aumentaron un 19%. Este aumento en los costos se originó por el incremento de mano de obra y sus cargas sociales, la incidencia de mayores costos de pasta y servicios comprados y contratados a terceros como consecuencia de la parada de planta programada mencionada en el párrafo anterior, así como aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil) e incremento en los seguros, impuestos, 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.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidada de este semestre ascendió a \$181 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a \$397,7 millones, producto de su actividad como distribuidora y la discontinuidad de su actividad industrial.

En Forestadora Tapebicué, la facturación fue de \$215,9 millones, lo que representó un incremento del 34% con respecto a igual semestre 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 148%, 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 \$44,9 millones en el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2017, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$26,1 millones.

Los costos de distribución y los gastos de administración, en su conjunto, disminuyeron \$8,4 millones respecto del mismo semestre del ejercicio anterior.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 \$25,5 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2017, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$32,5 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$211,5 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2017, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$218,4 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$198,4 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2017, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$210,2 millones.

Al 30 de noviembre de 2017, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$110,8 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$121,7 millones.

Al 30 de noviembre de 2017, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$19,7 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$127,2 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 30 de noviembre de 2017 la cantidad de 1.422 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 nota una mejora en los segmentos de mercado en los que participa, en distinta escala.

En el segmento de papeles, se ve clara la recuperación en tissue y embalajes en general y más demorada la mejora en la demanda de papeles de impresión y escritura donde se nota una fuerte competencia.

En el segmento de madera sólida, como muestra el crecimiento de los índices de la construcción de los últimos meses, comenzó a vislumbrarse mayor actividad.

Se espera, que esta recuperación paulatina de la actividad, sumada a la mayor disponibilidad de producto para comercializar en los próximos meses, luego de la Parada extraordinaria realizada, se consolide en los próximos meses e impacte positivamente en los resultados de la Sociedad.

Capitán Bermúdez, 11 de enero de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBEN 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 SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.2017	30.11.2016	30.11.2015	30.11.2014	30.11.2013
Activo corriente	2.008.533	1.892.636	1.425.538	1.046.702	798.895
Activo no corriente	4.394.223	3.308.001	2.601.108	2.335.707	1.775.312
Total	<u>6.402.756</u>	<u>5.200.637</u>	<u>4.026.646</u>	<u>3.382.409</u>	<u>2.574.207</u>
Pasivo corriente	2.687.533	2.435.916	1.745.289	1.589.517	1.129.522
Pasivo no corriente	2.383.109	1.541.605	1.092.025	766.743	575.899
Subtotal Pasivo	<u>5.070.642</u>	<u>3.977.521</u>	<u>2.837.314</u>	<u>2.356.260</u>	<u>1.705.421</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	1.299.640	1.161.019	1.144.587	989.253	839.151
Participaciones no controladoras	32.474	62.097	44.745	36.896	29.635
Patrimonio total	<u>1.332.114</u>	<u>1.223.116</u>	<u>1.189.332</u>	<u>1.026.149</u>	<u>868.786</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>6.402.756</u>	<u>5.200.637</u>	<u>4.026.646</u>	<u>3.382.409</u>	<u>2.574.207</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.2017	30.11.2016	30.11.2015	30.11.2014	30.11.2013
Resultado operativo	120.307	7.630	208.753	141.342	142.325
Resultados financieros	(387.211)	(414.420)	(197.218)	(139.546)	(196.045)
Otros ingresos y egresos	(8.073)	(26.303)	(8.173)	8.718	(2.149)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	<u>110.785</u>	<u>121.717</u>	<u>(461)</u>	<u>(5.560)</u>	<u>2.719</u>
Resultado del periodo - (Pérdida) Ganancia	<u>(164.192)</u>	<u>(311.376)</u>	<u>2.901</u>	<u>4.954</u>	<u>(53.150)</u>
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	17.670	127.238	50.364	31.878	99.919
Resultado integral total del periodo - (Pérdida) Ganancia	<u>(146.522)</u>	<u>(184.138)</u>	<u>53.265</u>	<u>36.832</u>	<u>46.769</u>

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

Fondos procedentes de las actividades de operación	138.130	172.805	264.636	82.154	54.966
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de inversión	29.732	477.522	(150.822)	(82.766)	(47.097)
Fondos utilizados en las actividades de financiación	<u>(207.310)</u>	<u>(610.418)</u>	<u>(122.499)</u>	<u>(3.222)</u>	<u>(11.472)</u>
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(39.448)</u>	<u>39.909</u>	<u>(8.685)</u>	<u>(3.834)</u>	<u>(3.603)</u>

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,75	0,78	0,82	0,66	0,71
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,26	0,31	0,42	0,44	0,51
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,69	0,64	0,65	0,69	0,69

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.470 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público Nacional (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 SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

Anexo 2

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

	30.11.2017		30.11.2016		30.11.2015		30.11.2014		30.11.2013	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	88.281	41.948	94.339	51.505	121.233	57.252	111.790	56.293	110.327	57.935
Exportación	20.900	9.760	30.426	14.706	20.930	10.140	25.203	12.048	31.735	16.436
Total	109.181	51.708	124.765	66.211	142.163	67.392	136.993	68.341	142.062	74.371
Producción de papeles y pulpa de mercado	88.222	39.609	111.934	61.926	127.752	62.445	118.583	58.431	124.816	62.487
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	69.937	36.290	45.988	22.894	64.121	33.299	70.051	35.898	58.245	28.340
Exportación	-	-	-	-	-	-	201	76	21	21
Total	69.937	36.290	45.988	22.894	64.121	33.299	70.252	35.974	58.266	28.361
Producción de madera de mercado	100.512	53.706	55.895	29.355	76.813	40.821	79.515	41.666	67.633	32.847

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.I.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

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

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

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

Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados

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

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

Activo	6.402.756
Pasivo	5.070.642
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.299.640
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	(165.391)
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Pérdida	(148.459)

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.



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

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores.

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

Las situaciones arriba descriptas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento.

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 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 controladora, 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, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 26.236 y no era exigible a esa fecha.



- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 30 de noviembre 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 \$ 46 y no era exigible a esa fecha.

Rosario, 11 de enero de 2018

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 II



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 MATRÍCULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 7904 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.

LEGALIZACIÓN Nº 02122955

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

Dra. CP MORESCO MARIA EVELINA

2122955



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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017

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

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2017	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	65.672	102.878
Otros activos financieros	26	82.647	196.579
Otros activos no financieros		109.522	87.606
Arrendamientos financieros por cobrar		537	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	858.335	879.653
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	2.310	2.232
Créditos impositivos	9	57.988	31.104
Inventarios	10	749.438	614.527
Activos biológicos	12	77.060	63.253
Total de activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		2.003.509	1.978.503
Activos clasificados como mantenidos para la venta		5.024	-
Total del Activo Corriente		2.008.533	1.978.503
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		578	538
Otros activos no financieros		68.631	52.201
Arrendamientos financieros por cobrar		238	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	20.307	120.606
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	73.412	67.848
Créditos impositivos	9	85.195	91.245
Inventarios	10	171.046	147.744
Otros activos intangibles		1.006	1.375
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	11	3.597.786	3.526.737
Activos biológicos	12	369.673	366.741
Activo neto por impuesto diferido	16	652	2.167
Total del Activo No Corriente		4.394.223	4.383.480
TOTAL DEL ACTIVO		6.402.756	6.361.983
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.151.652	1.365.298
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	1.093.404	906.836
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8	193.630	175.235
Pasivos con los empleados		200.270	250.848
Pasivos por impuestos		39.994	29.420
Provisiones	15	4.887	6.480
Otros pasivos no financieros		3.696	3.606
Total del Pasivo Corriente		2.687.533	2.737.723
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.780.849	1.417.564
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	320.494	331.536
Pasivos con los empleados		3.698	3.442
Pasivos por impuestos		1.491	1.820
Provisiones	15	13.942	14.285
Pasivo neto por impuesto diferido	16	262.635	376.977
Total del Pasivo No Corriente		2.383.109	2.145.624
TOTAL DEL PASIVO		5.070.642	4.883.347
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		2.436.337	2.419.405
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo/ejercicio		(1.328.708)	(1.163.317)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		1.299.640	1.448.099
Participaciones no controladoras		32.474	30.537
Total del Patrimonio		1.332.114	1.478.636
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		6.402.756	6.361.983

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2017	2016	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias	18	2.290.358	2.139.277	1.120.496	1.144.505
Costo de ventas	19	(1.957.811)	(1.894.668)	(963.817)	(1.002.911)
Ganancia bruta		332.547	244.609	156.679	141.594
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	12	44.872	26.113	6.346	(682)
Costo de producción de activos biológicos		(8.950)	(6.574)	(7.068)	(3.440)
Costos de distribución	20	(69.536)	(96.265)	(36.226)	(48.264)
Gastos de administración	21	(174.634)	(156.343)	(88.741)	(79.884)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.992)	(3.910)	(2.367)	(1.371)
Ganancia operativa		120.307	7.630	28.623	7.953
Otros ingresos		17.400	6.196	8.434	(1.459)
Otros egresos		(25.473)	(32.499)	(13.020)	(17.009)
Ingresos financieros	22	22.613	14.226	7.887	7.213
Egresos financieros	22	(211.461)	(218.440)	(107.657)	(110.851)
Diferencia de cambio neta	22	(198.363)	(210.206)	3.303	(93.028)
Pérdida antes de impuestos		(274.977)	(433.093)	(72.430)	(207.181)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	110.785	121.717	22.562	36.857
Pérdida del período		(164.192)	(311.376)	(49.868)	(170.324)
Otros resultados integrales					
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Dismutación en el superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		(2.066)	-	(2.066)	-
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		19.736	127.238	(48)	58.704
Otros resultados integrales		17.670	127.238	2.114	58.704
Total del resultado integral del período - Pérdida		(146.522)	(184.138)	(51.982)	(111.620)
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(165.391)	(311.363)	(49.487)	(170.066)
Participaciones no controladoras		1.199	(13)	(381)	(258)
		(164.192)	(311.376)	(49.868)	(170.324)
Resultado integral total - (Pérdida) Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(148.459)	(187.598)	(51.598)	(112.981)
Participaciones no controladoras		1.937	3.460	(384)	1.361
		(146.522)	(184.138)	(51.982)	(111.620)
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	23	(1,6385)	(3,0846)	(0,4903)	(1,6848)

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTORI MONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 10 de enero de 2018
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 CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social			Reservas								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 CNV	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	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras	
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									(311.363)	(311.363)	(13)	(311.376)
Otros resultados integrales del período								123.765		123.765	3.473	127.238
Resultado integral total del período								123.765	(311.363)	(187.598)	3.460	(184.138)
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)							
Distribución de dividendos de las sociedades controladas									176.157		(1.835)	(1.835)
Saldos al 30 de noviembre de 2016	100.974	91.037	-	-	-	-	1.115.982	44.540	(191.514)	1.161.019	62.097	1.223.116
Resultado del período del 1° de diciembre de 2016 al 31 de mayo de 2017									(915.772)	(915.772)	(18.859)	(934.631)
Otro resultado integral del período del 1° de diciembre de 2016 al 31 de mayo de 2017												
Resultado integral total del período						1.252.720	6.163		1.258.883		4.951	1.263.834
Distribución de dividendos de las sociedades controladas						1.252.720	6.163		(915.772)	343.111	(13.908)	329.203
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									(165.391)	(165.391)	1.199	(164.192)
Otros resultados integrales del período						(2.066)	18.998		16.932		738	17.670
Resultado integral total del período						(2.066)	18.998		(165.391)	(148.459)	1.937	(146.522)
Saldos al 30 de noviembre de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.250.654	1.141.143	44.540	(1.328.708)	1.299.640	32.474	1.332.114

(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 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El informe de fecha 10 de enero de 2018
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

DIEGO TUTTOMONDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017**(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	30.11.2017	30.11.2016
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.494.678	2.294.596
Cobros de reembolsos de exportación	17.136	10.715
Cobro de siniestros	290	5.983
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.703.292)	(1.636.256)
Pagos al personal y por cargas sociales	(416.374)	(403.050)
Otros cobros y pagos, netos	(11.583)	7.411
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	380.855	279.399
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(21.247)	(32.468)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.122)	(2.109)
Pagos de pasivos por impuestos	(112.623)	(54.669)
Pagos de impuesto a las ganancias	(279)	(7.921)
Pago de gastos de racionalización	(107.454)	(9.427)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	138.130	172.805
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos por compra de títulos públicos	(366.355)	-
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(83.760)	(64.001)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(13.892)	-
Cobros por amortización de títulos públicos	368.946	-
Cobros por ventas de títulos públicos	124.695	18.440
Cobros por ventas de otros activos	98	743
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	-	643
Cobro por venta de campos y activos biológicos	-	520.637
Cobros por contratos de futuro	-	1.060
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	29.732	477.522
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Disminución neta de préstamos y otros pasivos financieros	(7.759)	(377.113)
Pagos de intereses por financiación	(208.896)	(224.446)
Pagos de dividendos	(6)	(278)
Intereses cobrados	9.351	12.703
Pagos por emisiones de deuda	-	(21.285)
Otros cobros y pagos, netos	-	1
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(207.310)	(610.418)
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	(39.448)	39.909
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	2.242	806
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	65.672	68.243

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 de Directorio 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 6.223 hectáreas forestadas, 3.918 con plantaciones de Eucaliptus y 2.305 hectáreas de pinos.

En el exterior, Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 Sociedad Anónima al 30 de noviembre 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 Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º A - Madrid, España.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 (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 consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 NIIF, fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (en adelante, "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 iniciado 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 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 noviembre 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 controladora a partir del presente ejercicio

- Al momento de emitir sus próximos estados financieros anuales, la Sociedad controladora 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 ni 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 controladora, dado que su evaluación de la suficiencia de las ganancias imponibles futuras es consistente con estas enmiendas.
- La Sociedad controladora 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 controladora, 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 controladora no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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)
Modificaciones a la NIIF 9	Instrumentos financieros (2)
Modificaciones a la NIC 28	Inversiones en asociadas y en negocios conjuntos (2)

(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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 a 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 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 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 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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.

- Las modificaciones a la NIIF 9 (Instrumentos financieros) enmiendan los requisitos existentes con respecto a los derechos de terminación para permitir la medición a costo amortizado (o, dependiendo del modelo, a valor razonable a través de otro resultado integral), incluso en el caso de pagos de compensación negativos. Las enmiendas también contienen (en los Fundamentos de las conclusiones) una aclaración con respecto a la contabilización de una modificación o canje de un pasivo financiero medido al costo amortizado que no da como resultado la baja en cuentas del pasivo financiero. El IASB aclara que una entidad reconoce cualquier ajuste al costo amortizado del pasivo financiero que surge de una modificación en utilidad o pérdida a la fecha de la modificación. Por lo tanto, puede ser necesario un cambio retrospectivo del tratamiento contable si en el pasado se ajustó la tasa de interés efectiva y no el monto del costo amortizado.

Estas modificaciones serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. 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 2019.

- Las modificaciones a la NIC 28 (Inversiones en asociadas y en negocios conjuntos) clarifican que la NIIF 9, incluyendo sus requerimientos de desvalorización, aplica a participaciones en asociadas y en negocios conjuntos que forman parte de la inversión neta en estas inversiones y no son valuadas utilizando el método de la participación.

Las modificaciones a la NIC 28 serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. 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 2019.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATUCCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 30 de noviembre 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 54.932 (equivalentes a miles de pesos 950.600) 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 seis meses finalizados al 30 de noviembre 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 octubre de 2017 y 2016. La Sociedad controladora no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.U. ocurridos durante los meses de noviembre de 2017 y 2016 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en los presentes estados financieros consolidados condensados 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%	31/10/2017	75,5%	31/10/2016
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/2017	97,6635%	30/11/2016
Fábrica Nacional de Papel S.A. (2)	97,6049%	30/11/2017	97,6049%	30/11/2016
TC Rey S.A.	98%	30/11/2017	98%	30/11/2016
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	30/11/2017	97,737%	30/11/2016
Controladas indirectas:				
Rudaco S.A. (3)	2,05%	30/11/2017	2,05%	30/11/2016
Iviraretá S.A. (4)	2%	30/11/2017	2%	30/11/2016

- (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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 41.885 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 2.420) y 51.112 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 3.175), respectivamente. Dichos saldos se exponen en Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 23.628 y 18.912 y no corrientes por miles de pesos 18.257 y 32.200 (nota 14) al 30 de noviembre 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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 controladora 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.

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	30/11/2017	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 97,95% de su capital.

(4) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% 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 de la Sociedad controladora 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 controladora, 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 controladora ni en sus operaciones.

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Las actividades de la Sociedad controladora 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN HATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TU TOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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 de la Sociedad controladora en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron en la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
Efectivo en caja	4.743	2.188
Saldos en bancos	60.929	100.690
Total	65.672	102.878

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	788.617	843.830
Deudores varios	1.654	1.418
Valores descontados (nota 13.a)	52.140	24.268
Reembolsos por exportación a cobrar	20.531	22.623
Deudores en gestión judicial	5.978	1.057
Subtotal	868.920	893.196
Provisión para deudores incobrables	(10.585)	(13.543)
Total	858.335	879.653
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	8.618	7.520
Reembolsos por exportación a cobrar	8.052	7.870
Deudores en gestión judicial	7.829	7.635
Deudores varios	131	-
Deudores por venta de activos no corrientes (*)	-	101.733
Subtotal	24.630	124.758
Provisión para deudores incobrables	(4.323)	(4.152)
Total	20.307	120.606

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

	30.11.2017	31.05.2017
Saldos al inicio	17.695	19.947
Altas (**)	603	4.661
Bajas/Utilización	(3.909)	(8.629)
Diferencia de cambio	(276)	297
Ajuste por conversión	795	1.419
Saldos al cierre	14.908	17.695

(*) El saldo al 31 de mayo de 2017 corresponde al valor actual del saldo a cobrar por la venta de campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A., cuyo vencimiento original operaba el 8 de julio de 2019. El crédito se cobró en forma anticipada, el 22 de agosto de 2017, 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 altas de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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).

8. PARTES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	ARS	32	32
		USD	33.845	30.953
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
		USD	30.192	27.436
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.542	7.548
Total			75.722	70.080
			<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.310	2.232
Créditos con partes relacionadas no corrientes			73.412	67.848
Total			75.722	70.080

Detalle de cuentas por pagar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a partes relacionadas al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	18.249	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	175.026	157.694
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	355	552
Total - Corrientes			193.630	175.235

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LAFFUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 con partes relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	690	606	346	305
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	628	551	314	278
Total	1.318	1.157	660	583
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	5.532	4.862	2.769	2.454
Total	5.532	4.862	2.769	2.454

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016, asciende a 49.336 y 48.715, respectivamente.

Ni la Sociedad controladora ni sus subsidiarias brindan 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. 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.

El contexto económico nacional y regional ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la sociedad subsidiaria decidió interrumpir la actividad productiva de la planta industrial localizada en Juan Lacaze. Por ello en marzo de 2017 firmó un acuerdo de indemnización con sus trabajadores por miles de dólares 5.883 (equivalentes a miles de pesos argentinos 91.739). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada el pasado mes de agosto.

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, debido a las circunstancias descriptas, la sociedad subsidiaria realizó una revisión del valor recuperable de ciertos activos, tales como propiedades, planta y equipo, materias primas y materiales, y otros directamente afectados a la operativa industrial. Como resultado de la revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción neta de los valores en libros de los mencionados activos, cuyo impacto en los resultados del mencionado ejercicio fue una pérdida de miles de dólares 36.851. Asimismo, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la sociedad subsidiaria canceló pasivos con el sistema financiero local y el Mercado de Valores de Montevideo por un total de miles de dólares 32.400, aplicando fondos obtenidos por la venta de los campos forestados.

Durante el presente ejercicio, el Directorio de la sociedad subsidiaria continúa adecuando su modelo de negocios a la situación actual, focalizado en la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado local.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares 14.000 y otros pasivos de la operación industrial por aproximadamente miles de dólares 3.000, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de los bienes, implica un plazo incierto para su realización a valores razonables.

Es en este contexto que la sociedad subsidiaria se encuentra gestionando acuerdos para la extensión de plazos o reducción de montos de los pasivos remanentes de la operativa industrial. En particular, la sociedad subsidiaria se encuentra en proceso de negociación con las instituciones financieras para adecuar los pagos a la posible realización de los activos (entre ellos aquellos que garantizan las mencionadas operaciones).

A la fecha de la emisión de los presentes estados financieros intermedios separados condensados no existen pasivos vencidos con el sistema financiero.

Por otra parte, tal como se menciona en nota 27 k), con fecha 30 de noviembre de 2017 Celulosa Argentina Sociedad Anónima se constituyó en fiador solidario de ciertos pasivos financieros de Fábrica Nacional de Papel S.A. y, como se menciona en nota 30 b), el 21 de diciembre de 2017 ha subordinado las deudas que Fábrica Nacional de Papel S.A. mantiene con Celulosa Argentina Sociedad Anónima al pago de los pasivos financieros.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para la consolidación de sus estados financieros al 30 de noviembre de 2017, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de los activos y la cancelación de los pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, en caso de no tener éxito en la negociación para reestructurar los vencimientos del pasivo financiero, existiría incertidumbre sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

Los planes de la sociedad subsidiaria para mantener la continuidad de las operaciones están basados en la obtención de resultados operativos positivos, en la realización de sus activos y en el logro de acuerdos con instituciones financieras y otros proveedores adecuados a su nueva realidad operativa.

Cambios en participaciones accionarias

En el mes de diciembre de 2016, Fanapel Investment Corp., y posteriormente, Tapebicué LLC., efectuaron dos distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina Sociedad Anónima de su propiedad que, a su vez, Tapebicué Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp. y Tapebicué LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones Tapebicué Cayman Ltd., controladora última de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, 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 Tapebicué Cayman Ltd., para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	20.406	5.005
Créditos impositivos de sociedades del exterior	14.367	13.236
Impuesto a las ganancias	13.823	7.327
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.576	2.145
Impuesto a la ganancia mínima presunta	205	247
Otros	6.611	3.144
Total	<u>57.988</u>	<u>31.104</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATITUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	75.831	78.801
Impuesto a las ganancias	4.060	7.065
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.942	2.962
Impuesto al valor agregado	76	200
Otros	286	2.217
Total	85.195	91.245

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Materias primas	304.729	235.429
Productos elaborados y en proceso	229.076	188.011
Importaciones en tránsito	21.741	25.974
Materiales	94.358	84.107
Mercadería de reventa	87.579	71.097
Madera terminada	12.706	10.751
Subtotal	750.189	615.369
Provisión para desvalorización de inventarios	(751)	(842)
Total	749.438	614.527
b) No corrientes		
Materias primas	4.483	1.443
Productos elaborados y en proceso	5.870	5.866
Materiales	153.571	129.992
Mercadería de reventa	8.107	11.131
Subtotal	172.031	148.432
Provisión para desvalorización de inventarios	(985)	(688)
Total	171.046	147.744

11. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Valor residual:		
Terrenos	431.130	427.494
Edificios y construcciones	402.970	402.774
Maquinarias e instalaciones	2.105.172	2.200.067
Herramientas y equipos	591	681
Muebles y útiles	2.811	3.418
Vehículos	7.107	7.076
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	540	2.359
Repuestos	43.582	35.011
Campos en explotación forestal	409.239	408.637
Obras en curso	190.942	35.340
Bienes no operativos	3.702	3.880
Total	3.597.786	3.526.737

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

Vida útil estimada

La vida útil de las propiedades, planta y equipo se estima 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	30.11.2017	30.11.2016
Costo de ventas	125.383	105.343
Gastos de administración	1.198	1.066
Costos de distribución	207	-
Costo de producción de activos biológicos	-	235
Otros egresos	12.531	-
Total	139.319	106.644

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre 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	-	514	6.836	37	474	1.366	173	9.446	159.251	-	178.097
Bajas	(2.340)	(4.800)	(319)	-	-	(441)	-	(1)	-	-	(7.901)
Transferencias	-	3.493	2.725	-	(254)	(252)	(1.098)	(880)	(3.734)	-	-
Ajuste por conversión	6.578	9.592	23.649	(54)	2.288	760	(44)	6	85	-	42.860
Valor de origen al 30 de noviembre de 2017	840.369	411.573	2.232.958	4.983	49.321	27.212	7.054	43.582	190.942	7.441	3.815.435
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	-	9	-	-	-	179	-	-	-	-	188
Transferencias	-	-	(92)	-	-	-	92	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(8.271)	(127.677)	(129)	(815)	(1.205)	(1.044)	-	-	(178)	(139.319)
Ajuste por conversión	-	(341)	(17)	56	(2.300)	(376)	102	-	-	-	(2.876)
Depreciaciones acumuladas al 30 de noviembre de 2017	-	(8.603)	(127.786)	(4.392)	(46.510)	(20.105)	(6.514)	-	-	(3.739)	(217.649)
Valor residual al 30 de noviembre de 2017	840.369	402.970	2.105.172	591	2.811	7.107	540	43.582	190.942	3.702	3.597.786
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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	77.060	63.253
Total	77.060	63.253
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	6.616	14.033
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	363.057	352.708
Total	369.673	366.741

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
Saldos al inicio	429.994	431.815
Cambios de activos biológicos:		
Nuevas plantaciones	886	2.855
Ganancia por cambios en el valor razonable	44.872	42.669
Incremento en el cambio de moneda extranjera	85	148
Disminuciones debidas a cosecha (nota 19)	(29.104)	(42.293)
Disminuciones por siniestro	-	(5.200)
Total cambios	16.739	(1.821)
Saldos al cierre	446.733	429.994

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	177.786	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	101.292	82.192
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	2.639	82.532
Préstamos BAF (nota 27.e)	86.525	81.270
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.i)	9.729	4.815
Otros (notas 27.g y 27.h) (*)	193.087	146.240
No garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 27.f)	296.467	295.501
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	52.140	24.268
Otros	87.250	92.399
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 (nota 28)	3.071	36.042
Obligaciones negociables Clase 6 (nota 28)	-	152.811
Obligaciones negociables Clase 9 (nota 28)	94.963	150.595
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 28)	37.356	29.669
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 28)	9.296	-
Arrendamientos financieros	51	89
Total	1.151.652	1.365.298
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	93.504	173.577
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	163.492	191.878
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	430.249	318.567
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.i)	30.658	35.657
Otros (notas 27.g y 27.h)	4.114	48.763
No garantizados		
Otros	17.901	15.289
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 28)	870.979	633.713
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 28)	169.848	-
Arrendamientos financieros	104	120
Total	1.780.849	1.417.564

(*) Durante el período, Fábrica Nacional de Papel S.A. firmó vales bancarios con vencimiento al 30 de noviembre de 2017, por un monto de miles de dólares estadounidenses 5.045. Los vencimientos de capital mencionados fueron renovados durante el mes de diciembre de 2017 con vencimiento 28 de febrero de 2018, en el marco de la negociación en curso con las instituciones financieras para adecuar las cancelaciones futuras a la realidad operativa de dicha subsidiaria.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLICCHIO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	898.618	749.686
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	84.067	74.790
Anticipos de clientes	43.712	19.010
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 27.j)	23.628	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	43.379	44.438
Total	1.093.404	906.836
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	240.485	236.580
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 27.j)	18.257	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	61.752	62.756
Total	320.494	331.536

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	2.424	4.472
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	2.463	2.008
Total - Corrientes	4.887	6.480
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	4.578	5.091
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	9.364	9.194
Total - No corrientes	13.942	14.285
Total Provisiones	18.829	20.765

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldos al inicio	20.765	16.731
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	580	7.632
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	901	1.890
Disminuciones/Utilizado para su destino específico	(3.522)	(5.600)
Diferencia de cambio	(55)	43
Ajuste por conversión	160	69
Total cambios	(1.936)	4.034
Saldos al cierre	18.829	20.765

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017 se presentan en la línea de Otros egresos del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias se presentan en la línea Egresos financieros del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 22).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Diversos	652	2.167
Total activo neto por impuesto diferido	652	2.167

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el efectivo pago	284.685	254.973
Quebrantos impositivos recuperables	297.844	234.879
Valuación de inventarios	23.791	20.458
Provisión para deudores incobrables	13.895	13.672
Provisiones para contingencias	3.393	3.393
Valuación de propiedades, planta y equipo	3.323	1.904
Otros	1.236	1.079
Subtotal activo por impuesto diferido	628.167	530.358
Valuación de propiedades, planta y equipo	(800.270)	(825.180)
Valuación de inventarios	(59.323)	(49.255)
Valuación de activos biológicos	(29.710)	(31.401)
Deducciones por arrendamientos financieros	(2)	(2)
Otros	(1.497)	(1.497)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(890.802)	(907.335)
Total pasivo neto por impuesto diferido	(262.635)	(376.977)

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad controladora y sus controladas pendientes de utilización al 30 de noviembre 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	181.682	35%	63.589	2023
Total	850.983		297.844	

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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>30.11.2017</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	113.641	65.809
Ajuste por conversión	(1.346)	5.695
Diferencia de cambio	532	3.551
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio	-	(570.171)
Total de cambios	<u>112.827</u>	<u>(495.116)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período/ejercicio	<u>(261.983)</u>	<u>(374.810)</u>

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

	<u>30.11.2017</u>	<u>30.11.2016</u>
Corriente	(59.543)	(4)
Diferido	(51.242)	121.721
Total	<u>110.785</u>	<u>121.717</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social de la Sociedad controladora al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</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 30 de noviembre 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>30.11.2017</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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.L.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONGO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.699.155	1.478.039	827.614	813.782
Mercado externo	386.419	522.919	179.952	256.723
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	249.598	181.377	133.155	96.487
Mercado externo	1.548	1.288	1.138	953
(-) Impuestos sobre ventas	(46.362)	(44.346)	(21.363)	(23.440)
Total	2.290.358	2.139.277	1.120.496	1.144.505

19. COSTO DE VENTASCosto de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Saldo de inicio de inventarios (**)	763.801	842.854	843.215	821.864
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios (Nota 16)	29.104	24.251	11.118	12.677
Compras de insumos y materias primas	1.311.927	1.140.365	657.530	607.107
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	748.387	698.881	365.445	386.176
Ajuste por conversión	26.812	34.947	8.729	21.717
Saldo al cierre de inventarios (**)	(922.220)	(846.630)	(922.220)	(846.630)
Total	1.957.811	1.894.668	963.817	1.002.911

(*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016.

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN YATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Costo de producción:				
Sueldos y jornales	261.191	255.030	129.874	146.576
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	125.409	106.354	63.288	58.631
Mantenimiento	71.370	64.240	31.694	36.491
Contribuciones sociales	62.538	58.758	30.229	30.614
Insumos	28.326	20.098	14.284	11.857
Seguros	15.866	15.548	7.630	8.907
Servicios de vigilancia	12.863	11.215	7.640	6.676
Limpieza y mantenimiento	11.615	13.861	5.672	6.879
Consumos de servicios	10.676	9.127	5.048	4.355
Alquileres	9.304	10.216	4.509	5.592
Impuestos, tasas y contribuciones	8.401	5.019	3.139	2.149
Combustibles y lubricantes	3.899	3.363	2.092	1.704
Elaboración monte y flete	2.232	7.256	1.169	3.887
Comunicaciones	2.128	1.366	1.375	737
Movilidad y viáticos	1.599	2.123	806	1.075
Seguridad e higiene	1.377	1.019	715	506
Honorarios y retribuciones por servicios	1.331	5.081	809	2.922
Fletes	803	2.918	476	1.575
Servicios de sistematización de datos	381	268	296	192
Gastos de forestación	-	29	-	-
Otros	12.954	15.897	5.613	7.164
Sub-total	644.263	608.786	316.358	338.489
Gastos directos de venta:				
Comisiones	80.380	72.447	40.491	38.488
Sueldos y jornales	9.304	8.390	2.464	4.571
Movilidad y viáticos	3.086	3.084	1.554	1.768
Contribuciones sociales	1.665	1.507	202	781
Honorarios y retribuciones por servicios	1.638	260	748	94
Alquileres	1.466	17	421	17
Mantenimiento	818	273	450	164
Deudores incobrables	603	1.211	-	544
Comunicaciones	546	342	421	199
Impuestos, tasas y contribuciones	362	142	68	79
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	263	304	141	152
Consumo de servicios	289	152	140	126
Seguros	170	78	-	39
Servicios de sistematización de datos	67	140	34	88
Limpieza y mantenimiento	63	49	33	27
Servicios de vigilancia	10	7	5	4
Otros	3.394	1.692	1.915	546
Sub-total	104.124	90.095	49.087	47.687
Total	748.387	698.881	365.445	386.176

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Gastos de entrega	32.305	53.169	17.844	24.101
Fletes	16.181	20.667	8.553	11.697
Sueldos y jornales	12.777	10.315	6.705	5.615
Contribuciones sociales	2.984	2.686	1.399	1.329
Honorarios y retribuciones por servicios	2.549	3.573	1.077	1.861
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	207	-	207	-
Seguros	205	198	101	117
Servicio de sistematización de datos	-	9	-	-
Deudores incobrables (*)	89	2.346	89	2.346
Otros	2.239	3.302	251	1.198
Total	69.536	96.265	36.226	48.264

(*) Incluye 89 y 2.346 por cargos directos de deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017 y 2016, respectivamente.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.L.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Sueldos y jornales	51.230	41.491	25.700	23.319
Impuestos, tasas y contribuciones	29.664	29.472	15.166	13.991
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	29.539	25.603	14.068	10.974
Honorarios y retribuciones por servicios	15.305	13.739	8.407	8.315
Contribuciones sociales	13.016	10.881	6.443	5.595
Alquileres	7.720	6.227	3.927	3.046
Movilidad y viáticos	3.258	2.310	1.724	857
Comunicaciones	2.537	1.895	1.298	954
Servicio de vigilancia	2.373	1.960	1.255	1.083
Servicio de sistematización de datos	2.336	2.721	992	1.103
Mantenimiento	1.405	1.230	748	633
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.384	1.239	545	708
Insumos	956	1.142	727	761
Limpieza y mantenimiento	749	598	394	300
Consumo de servicios	665	411	345	237
Seguros	374	403	201	188
Combustibles y lubricantes	254	244	147	146
Seguridad e higiene	174	137	142	85
Otros	11.695	14.640	6.512	7.589
Total	174.634	156.343	88.741	79.884

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.L.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Ingresos financieros				
Intereses	13.327	8.917	5.207	5.352
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	6.607	694	6.607	-
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	690	606	346	305
Intereses con Tapebicué LLC (nota 8)	628	551	314	278
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	-	1.927	(4.867)	829
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060	-	-
Otros	1.361	471	280	449
Total	22.613	14.226	7.887	7.213
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(187.091)	(184.090)	(94.910)	(86.875)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(15.584)	(18.329)	(8.375)	(12.585)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	(5.532)	(4.862)	(2.769)	(2.454)
Intereses y actualizaciones por juicios	(901)	(1.043)	(475)	(467)
Resultado por medición de créditos a valor actual	-	(7.332)	-	(7.332)
Otros	(2.353)	(2.784)	(1.128)	(1.138)
Total	(211.461)	(218.440)	(107.657)	(110.851)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Diferencia de cambio				
Ingresos por variación cambiaria	58.884	70.938	15.235	34.253
Egresos por variación cambiaria	(257.247)	(281.144)	(11.932)	(127.281)
Total - (Pérdida) Ganancia	(198.363)	(210.206)	3.303	(93.028)

Las diferencias de cambio generados por activos y pasivos correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

		Diferencias de cambio generados por activos		Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
	Corrientes	20.021	8.728	
No corrientes	684	23.090	17	
Subtotal	20.705	31.818	6.361	

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

	Diferencias de cambio generados por pasivos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(20.011)	(21.152)	(28.655)	(69.818)
No corrientes	(39.692)	(18.404)	(129.333)	(187.429)
Subtotal	(59.703)	(39.556)	(157.988)	(257.247)
Total	(38.998)	(7.738)	(151.627)	(198.363)

23. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(165.391)	(311.363)	(49.487)	(170.066)
Resultado de acciones preferidas	(4)	(4)	(2)	(2)
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico (a)	(165.395)	(311.367)	(49.489)	(170.068)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) (b)	100.942	100.942	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (a) / (b)	(1,6385)	(3,0846)	(0,4903)	(1,6848)

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y para los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016.

24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.044.301	246.057	-	2.290.358
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	450	44.422	-	44.872
Ingresos financieros	21.293	1.320	-	22.613
Gastos por intereses	(190.070)	(5.807)	-	(195.877)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de activos intangibles distintos de la plusvalía	(129.952)	(9.892)	-	(139.844)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(179.403)	15.204	7	(164.192)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	115.444	(4.648)	(11)	110.785
Adquisición de propiedades, planta y equipo	170.138	7.959	-	178.097

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	5.221.789	1.180.902	65	6.402.756
Pasivos por segmento	4.680.094	390.446	102	5.070.642

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

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2017	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
\$ Argentinos	50.101	50.101	63.462
Dólares estadounidenses	682	11.736	28.094
\$ Uruguayos	6.462	3.834	11.321
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	4.138	71.187	182.836
\$ Uruguayos	19.315	11.460	13.743
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	537	537	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
\$ Argentinos	707.505	707.505	693.755
Dólares estadounidenses	6.765	116.400	144.174
\$ Uruguayos	58.030	34.430	41.724
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	134	2.310	2.232
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	578	538
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	238	238	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	966	16.624	116.977
\$ Argentinos	3.503	3.503	3.457
\$ Uruguayos	303	180	172
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.588	61.727	56.157
\$ Argentinos	11.685	11.685	11.691

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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	30.11.2017	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	53.947	933.560	792.739
\$ Argentinos	218.092	218.092	572.559
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
\$ Argentinos	670.028	670.028	503.833
Dólares estadounidenses	18.383	318.118	296.310
Euros	3.186	65.629	51.970
\$ Uruguayos	60.762	36.051	48.988
BRL	239	1.447	-
SEK	1.031	2.131	5.735
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.169	193.275	174.683
\$ Argentinos	355	355	552
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	88.386	1.529.524	1.321.945
\$ Argentinos	251.325	251.325	95.619
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	11.674	240.485	236.579
Dólares estadounidenses	4.600	79.609	94.554
\$ Argentinos	400	400	403

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLAMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus controladas al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	19	40
Depósitos en garantía de pasivos financieros	11.460	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	578	538
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos (1)	71.168	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.743	2.188
Saldo en bancos	60.929	100.690
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	775	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	878.642	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	75.722	70.080
Pasivos financieros		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	1.746.833	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.185.668	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.413.898	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	193.630	175.235

(1) Al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 incluye:

	30.11.2017	31.05.2017
- Bonar 2024	71.168	67.226
- Bonar 2021	-	115.570
TOTAL	71.168	182.796

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus controladas valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017:

	30.11.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	6	28
Depósitos en garantía de pasivos financieros	11.460	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	578	538
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	775	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	878.642	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	75.722	70.080
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	1.746.833	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.185.668	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.413.898	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	193.630	175.235

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.L.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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

27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2017	31.05.2017
Laborales (*)	55	55
Otros (*)	653	693
Total	708	748

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

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:

- 1) 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;
- 2) 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
- 3) 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 y el 28 de noviembre de 2017, se suscribieron nuevas enmiendas, por las cuales:

- 1) 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%;
- 2) 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;
- 3) 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;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 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) 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
- (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima o de sus subsidiarias por hasta 30 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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. La aplicación de los índices i) y ii) fue suspendida hasta el 31 de mayo de 2018.

Al 30 de noviembre de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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:

1. 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;
2. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:
 - i. no se otorgarán préstamos a sociedades controladoras,
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido.

Al 30 de noviembre de 2017, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 15.746 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 Sociedad Anónima 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 en cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele capital;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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) 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 Sociedad Anónima en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Sociedad;
- 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 30 de noviembre 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 estadounidenses 8.333.

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 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 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 Sociedad Anónima 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 7.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 garantía del mencionado préstamo, se constituyó una prenda fija con registro, en tercer grado de privilegio, a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de pesos 55.000, sobre la máquina de fabricación de papel tissue marca Voith Paper, inscrita en el Registro de Créditos Prendarios de San Lorenzo el 26 de febrero de 2016.

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

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;
- (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
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

El 9 de octubre de 2017, la Sociedad arribó a un nuevo acuerdo con Coöperatieve Rabobank U.A., New York Branch, por el cual se enmendó y reformuló el contrato original de fecha 7 de agosto de 2014 con su enmienda de fecha 13 de abril de 2016. Como consecuencia de ello, se aumentó el capital de la línea de crédito hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000 y se modificó el esquema de pagos, extendiéndolo a un plazo de cinco años con un período de gracia de dieciocho meses. Asimismo, se otorgaron las siguientes garantías adicionales:

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicúa S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales deberán estar formalizadas en el término de noventa días contados desde la fecha del acuerdo.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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. La Deuda Financiera Neta de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no deberá exceder miles de dólares 155.000 durante los trimestres finalizados el 31 de agosto de 2017 y 30 de noviembre de 2017 y miles de dólares 130.000 de allí en adelante, y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares 170.000. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 29.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

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

Al 30 de noviembre de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado", para los cuales presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el Banco acreedor a través de la enmienda mencionada anteriormente.

El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.260 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

- e) El 25 de octubre de 2017, la Sociedad controladora 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 pagos mensuales de capital e intereses, con un período de gracia de 90 días, operando el primero el 29 de enero de 2018.

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

El saldo al 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.000 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 30 de noviembre de 2017 totalizan miles de pesos 191.866 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 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de pesos 11.187 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 30 de noviembre de 2017 por miles de dólares estadounidenses 10.916, equivalentes a miles de pesos 187.803, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 13) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14).
- i) 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 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de pesos 40.387 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 Sociedad Anónima el 14 de diciembre de 2016, representativas del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria, se encuentran gravadas con prenda en primer grado de privilegio a favor del vendedor hasta la cancelación total de la deuda.
- k) El 30 de noviembre de 2017 Celulosa Argentina Sociedad Anónima firmó acuerdos con ciertas instituciones financieras acreedoras de Fábrica Nacional de Papel S.A., por los cuales se constituyó en fiador solidario de la deuda de esta sociedad subsidiaria, por aproximadamente miles de dólares 12.655, equivalentes a miles de pesos 217.723.

28. 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 fue en la fecha de vencimiento. Las cuotas de servicios de intereses han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

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 devenga 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 son 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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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.

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 30 de noviembre de 2017, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.185.513 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

- a) Con fecha 17 de abril de 2006, se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide - Canadá, a su costo y en el predio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 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 2.680 y no corrientes por miles de pesos 61.352.

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 30 de noviembre de 2017, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 14.009 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 48.097, y no corrientes, por miles de pesos 240.485. 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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

- a) El 14 de diciembre de 2017, la Sociedad ha completado el perfeccionamiento de las garantías relativas al acuerdo de refinanciación y ampliación del préstamo existente para la prefinanciación de exportaciones por hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000 con la Coöperatieve Rabobank U.A. (nota 27.d), accediendo en consecuencia a la ampliación de un desembolso adicional por miles de dólares estadounidenses 5.000 disponibles bajo el mencionado Préstamo.

Dicho desembolso se volvió efectivo con el perfeccionamiento de la sustitución de la garantía prendaria - en favor de Coöperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias (Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Iviraretá S.A., y Rudaco S.A.). Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH, junto con las acciones pertenecientes a la subsidiaria localizada en la República Oriental del Uruguay, Fábrica Nacional de Papel S.A. Estas últimas, una vez que se concluya su liberación en dicha jurisdicción, quedarán libre de todo gravamen.

- b) El 21 de diciembre de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió acuerdos de subordinación de deuda a favor de ciertos bancos acreedores de Fábrica Nacional de Papel S.A., a través de los cuales se subordina el pago de las deudas que la mencionada sociedad subsidiaria mantiene con Celulosa Argentina Sociedad Anónima a la cancelación previa de la totalidad de la deuda que mantiene la sociedad subsidiaria con esos bancos (nota 8).
- c) El 27 de diciembre de 2017, la Sociedad celebró con Banco de Servicios y Transacciones S.A. un préstamo por un monto de capital total de miles de pesos 50.000, pagaderos en dos cuotas trimestrales y consecutivas con vencimiento, la primera de ellas, a los 90 días a partir de su acreditación, con los intereses correspondientes.

Se otorgaron como garantías, un pagaré a la vista y cesión de cheques de pago diferido.

- d) El 29 de diciembre de 2017, fue publicada en el Boletín Oficial la Ley N° 27.430 de Reforma tributaria, que entró en vigencia al día siguiente de su publicación. Uno de los principales cambios de la Reforma tributaria es la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias que grava las utilidades empresarias no distribuidas del 35% al 25% a partir del 1° de enero de 2020, con un esquema de transición para los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1° de enero de 2018 y hasta el 31 de diciembre de 2019, inclusive, en los cuales la alícuota será del 30%.

El principal impacto contable de la nueva normativa es la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, dado que éstos deben reconocerse aplicando la tasa impositiva que estará vigente en las fechas en que las diferencias entre los valores contables y los fiscales serán revertidas o utilizadas.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el Directorio y la Gerencia de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus subsidiarias se encuentran analizando el impacto de esta reforma sobre los activos y pasivos por impuesto diferido contabilizados.

- e) En el marco de la reestructuración mencionada en nota 8, Fábrica Nacional de Papel S.A. llegó a un acuerdo con el tenedor del 50% de las acciones de Comital Uruguay S.A. (con quien mantenía una operación conjunta) para la adquisición de la mencionada participación. La operación se concertó en miles de dólares estadounidenses 422, suma que no difiere significativamente de su valor razonable. La cancelación se realizó mediante la cesión de créditos que la mencionada sociedad subsidiaria mantenía con un tercero por venta de piedra calcita. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros Fábrica Nacional de Papel S.A. mantiene un pasivo con Comital Uruguay S.A. por miles de dólares estadounidenses 575.
- f) El 9 de enero de 2018, la Asamblea extraordinaria de accionistas de Celulosa Argentina Sociedad Anónima aprobó una nueva delegación de facultades en el Directorio para fijar la época de emisión, monto, plazo y demás condiciones de emisión de clases y/o series de obligaciones negociables bajo el programa global de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas), así como para actualizar el prospecto de dicho programa.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO DUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

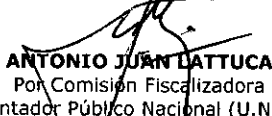
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 7.904 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros intermedios separados condensados, entre el 30 de noviembre 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.

31. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 11 de enero de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 DE NOVIEMBRE 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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.511.588
Pasivo	4.211.948
Patrimonio	1.299.640
Pérdida del período	(228.881)
Resultado integral del período - Pérdida	(148.459)

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.



4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores.

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación a esa fecha.

Las situaciones arriba descriptas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento.

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, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 26.236 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad, 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 \$ 46 y no era exigible a esa fecha.

Rosario, 11 de enero de 2018

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	30.11.2017	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	41.817	53.582
Otros activos financieros	24	71.187	182.836
Otros activos no financieros		96.535	69.935
Arrendamientos financieros por cobrar		537	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	622.267	624.481
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	179.989	252.350
Créditos impositivos	9	21.438	948
Inventarios	10	504.196	405.778
Activos biológicos		34.309	29.413
Total del Activo Corriente		1.572.275	1.619.994
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos no financieros		66.531	51.348
Arrendamientos financieros por cobrar		238	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	20.127	18.847
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	147.892	55.016
Créditos impositivos	9	75.537	73.847
Inventarios	10	153.571	129.992
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.006.895	988.000
Otros activos intangibles		-	295
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	2.459.972	2.408.473
Activos biológicos		5.999	14.921
Total del Activo No Corriente		3.939.313	3.743.869
TOTAL DEL ACTIVO		5.511.588	5.363.863
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	889.157	1.150.942
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	810.631	585.796
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8	219.718	198.970
Pasivos con los empleados		148.245	120.737
Pasivos por impuestos		24.401	16.993
Provisiones	15	2.657	2.355
Otros pasivos no financieros		31	35
Total del Pasivo Corriente		2.094.840	2.075.828
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.767.835	1.365.420
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	320.494	331.536
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8	1.683	1.691
Pasivos con los empleados		3.698	3.442
Pasivos por impuestos		1.212	1.367
Pasivo por impuesto diferido	16	10.087	124.438
Provisiones	15	12.099	12.042
Total del Pasivo No Corriente		2.117.108	1.839.936
TOTAL DEL PASIVO		4.211.948	3.915.764
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		2.901.065	2.820.643
Resultados acumulados - incluye el resultado del período		(1.793.436)	(1.564.555)
Total del Patrimonio		1.299.640	1.448.099
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.511.588	5.363.863

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLAMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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



CONSEJO PROFESIONAL
DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CAMARA II

01622356/00539407

ROSARIO. 11/01/2018

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

SELLE, EDUARDO RUBEN

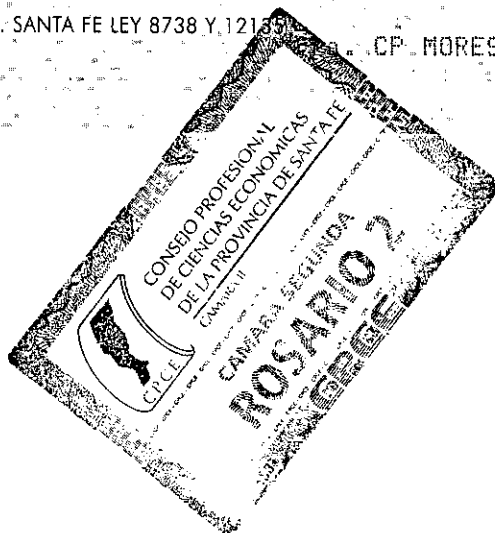
INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 7904 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135.

LEGALIZACIÓN Nº 02122959

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

CP. MORESCO, MARIA EVELINA

2122959



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017**

(Presentado en forma comparativa con Información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2017	2016	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias	18	1.760.973	1.493.902	836.589	787.455
Costo de ventas	19	(1.523.381)	(1.277.422)	(730.030)	(654.570)
Ganancia bruta		237.592	216.480	106.559	132.885
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		450	10.697	225	1.675
Costo de producción de activos biológicos		(121)	(199)	(60)	(66)
Costos de distribución	20	(29.666)	(49.023)	(15.571)	(21.253)
Gastos de administración	21	(104.186)	(85.360)	(51.481)	(42.125)
Gastos de publicidad y propaganda		(2.805)	(2.290)	(1.788)	(726)
Ganancia operativa		(136.328)	(126.175)	(68.675)	(62.495)
Otros ingresos		432	2.314	104	1.275
Otros egresos		(8.784)	(30.333)	(5.351)	(15.886)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	17.412	(66.984)	(3.244)	(83.113)
Ingresos financieros	22	21.956	13.013	8.051	6.631
Egresos financieros	22	(211.520)	(213.633)	(108.492)	(109.761)
Diferencia de cambio neta	22	(263.992)	(313.824)	80	(141.617)
Pérdida antes de impuestos		(444.496)	(609.447)	(108.852)	(342.471)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	114.351	111.724	21.802	53.684
Pérdida del período		(228.881)	(407.418)	(49.166)	(218.397)
Otros resultados integrales					
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Disminución en el superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		(2.066)	-	(2.066)	-
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		82.488	219.820	(366)	105.416
Otro resultado integral		80.422	219.820	(2.432)	105.416
Total del resultado integral del período - Pérdida		(148.459)	(187.598)	(51.598)	(112.981)

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de enero de 2018
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 CNV	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									(407.418)	(407.418)
Otros resultados integrales del período							219.820			219.820
Resultado integral total del período							219.820		(407.418)	(187.598)
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. 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	
Saldos al 30 de noviembre de 2016	100.974	91.037	-	-	-	-	1.504.837	44.540	(580.369)	1.161.019
Pérdida del período 1° de diciembre de 2016 al 31 de mayo de 2017									(928.155)	(928.155)
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2016 al 31 de mayo de 2017						1.252.720	18.546			1.271.266
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 11)									(56.031)	(56.031)
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									(228.881)	(228.881)
Otros resultados integrales del período						(2.066)	82.488			80.422
Resultado integral total del período						(2.066)	82.488		(228.881)	(148.459)
Saldos al 30 de noviembre de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.250.654	1.605.871	44.540	(1.793.436)	1.299.640

(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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

DIEGO TUTTO OMENDO
Director Autorizado

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2017

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

	30.11.2017	30.11.2016
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.030.615	1.767.573
Cobros de reembolsos de exportación	17.136	10.715
Cobros de siniestros	290	5.983
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.504.291)	(1.308.701)
Pagos al personal y por cargas sociales	(281.347)	(223.039)
Otros cobros y pagos, netos	(16.564)	(11.761)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	245.839	240.770
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(21.247)	(32.468)
Pagos de pasivos por impuestos	(74.946)	(19.977)
Pagos por gastos de racionalización	(4.295)	(7.523)
Pagos de impuesto a las ganancias	(266)	(6.154)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.122)	(2.109)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(101.876)	(68.231)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	143.963	172.539
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de títulos públicos	124.695	17.916
Cobros por ventas de otros activos	98	743
Cobro por amortización de títulos públicos	368.946	-
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(13.892)	-
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(74.414)	(38.205)
Pagos por compra de títulos públicos	(366.355)	-
Cobros por contratos de futuros	-	1.060
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo	-	643
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	39.078	(17.843)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
(Disminución) Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(6.108)	93.950
Intereses cobrados	9.351	12.703
Pagos de intereses por financiación	(199.034)	(200.391)
Transferencias netas con partes relacionadas	1.565	(1.723)
Pagos por emisiones de deuda	-	(21.285)
Otros cobros y pagos, netos	(580)	(598)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(194.806)	(117.344)
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	(11.765)	37.352
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	53.582	10.375
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	41.817	47.727

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.I.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
 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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones de Directorio 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 Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2017 y 2016 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º A - Madrid, España.

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

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 Sociedad Anónima por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 NIIF, fue resuelta por la Resolución Técnica Nº 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (en adelante, "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 iniciado el 1º de junio de 2012.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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, al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 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.

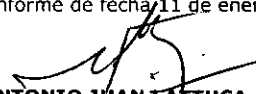
La NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requiere que los estados financieros de una entidad cuya moneda funcional sea la de una economía hiperinflacionaria sean expresados en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. 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 noviembre 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 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 ni 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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)
Modificaciones a la NIIF 9	Instrumentos financieros (2)
Modificaciones a la NIC 28	Inversiones en asociadas y en negocios conjuntos (2)

(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 a 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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 2.170 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 modificaciones a la NIIF 9 (Instrumentos financieros) enmiendan los requisitos existentes con respecto a los derechos de terminación para permitir la medición a costo amortizado (o, dependiendo del modelo, a valor razonable a través de otro resultado integral), incluso en el caso de pagos de compensación negativos. Las enmiendas también contienen (en los Fundamentos de las conclusiones) una aclaración con respecto a la contabilización de una modificación o canje de un pasivo financiero medido al costo amortizado que no da como resultado la baja en cuentas del pasivo financiero. El IASB aclara que una entidad reconoce cualquier ajuste al costo amortizado del pasivo financiero que surge de una modificación en utilidad o pérdida a la fecha de la modificación. Por lo tanto, puede ser necesario un cambio retrospectivo del tratamiento contable si en el pasado se ajustó la tasa de interés efectiva y no el monto del costo amortizado.

Estas modificaciones serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. 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 2019.

- Las modificaciones a la NIC 28 (Inversiones en asociadas y en negocios conjuntos) clarifican que la NIIF 9, incluyendo sus requerimientos de desvalorización, aplica a participaciones en asociadas y en negocios conjuntos que forman parte de la inversión neta en estas inversiones y no son valuadas utilizando el método de la participación.

Las modificaciones a la NIC 28 serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. 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 2019.

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 en la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATUCCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
Efectivo en caja	3.988	1.480
Saldos en bancos	37.829	52.102
Total	41.817	53.582

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	553.681	582.004
Valores descontados (nota 13.a)	52.140	24.268
Reembolsos por exportación a cobrar	20.510	22.605
Subtotal	626.331	628.877
Provisión para deudores incobrables	(4.064)	(4.396)
Total	622.267	624.481
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	8.618	7.520
Reembolsos por exportación a cobrar	8.052	7.870
Deudores en gestión judicial	4.318	4.318
Subtotal	20.988	19.708
Provisión para deudores incobrables	(861)	(861)
Total	20.127	18.847

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

	30.11.2017	31.05.2017
Saldos al inicio	5.257	8.963
Altas	-	861
Bajas	(332)	(4.567)
Saldos al cierre	4.925	5.257

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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. PARTES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	64.276	71.431
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	81.949	58.181
		UYU	111.803	108.911
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	3.478	6.034
		USD	26.908	24.262
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	432	1.827
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	268
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	22.141	20.117
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	3.937	3.640
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.542	7.548
Total			327.881	307.366
			30.11.2017	31.05.2017
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes			179.989	252.350
Cuentas por cobrar a partes relacionadas no corrientes			147.892	55.016
Total			327.881	307.366

Detalle de cuentas por pagar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a partes relacionadas al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.683	1.691
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	960.700	879.789
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	5.559	4.306
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	9.236	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	18.249	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	175.003	157.673
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	355	552
Total			1.172.001	1.069.858

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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

	30.11.2017	31.05.2017
Cuentas por pagar a partes relacionadas corrientes	219.718	198.970
Cuentas por pagar a partes relacionadas no corrientes	1.683	1.691
Deuda expuesta neteando de participación permanente en subsidiarias (nota 11)	950.600	869.197
Total	1.172.001	1.069.858

Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 fueron las siguientes:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	53.101	3.441	27.186	2.022
Casa Hutton S.A.U.	11.328	4.800	5.267	2.481
Forestadora Tapebicua S.A.	-	26	-	-
Total	64.429	8.267	32.453	4.503
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	4.730	39.444	(1.174)	22.919
Casa Hutton S.A.U.	688	585	245	174
Total	5.418	40.029	(929)	23.093
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	29.029	23.322	14.073	12.527
Total	29.029	23.322	14.073	12.527
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicua S.A.	1.608	1.418	810	707
TC Rey S.A.	1.813	1.599	913	798
Total	3.421	3.017	1.723	1.505
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicua S.A.	1.367	1.523	756	824
Iviraretá S.A.	509	447	255	225
TC Rey S.A.	146	54	87	54
Total	2.022	2.024	1.098	1.103
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucl S.A.	26	26	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	16.355	14.374	8.186	7.254
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	5.532	4.862	2.769	2.454
Total	21.913	19.262	10.968	9.721
<u>Dividendos</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	74.781	-	-
Total	-	74.781	-	-

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016, asciende a 36.759 y 23.886, 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 30 de noviembre 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 54.932 (equivalentes a miles de pesos 950.600) 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".

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 Sociedad Anónima 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 Sociedad Anónima, 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 Sociedad Anónima.

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

El contexto económico nacional y regional ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la sociedad subsidiaria decidió interrumpir la actividad productiva de la planta industrial localizada en Juan Lacaze. Por ello, en marzo de 2017 firmó un acuerdo de indemnización con sus trabajadores por miles de dólares 5.883 (equivalentes a miles de pesos argentinos 91.739). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada el pasado mes de agosto.

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, debido a las circunstancias descriptas, la sociedad subsidiaria realizó una revisión del valor recuperable de ciertos activos, tales como propiedad, planta y equipo, materias primas y materiales, y otros directamente afectados a la operativa industrial. Como resultado de la revisión de los importes recuperables, se reconoció una reducción neta de los valores en libros de los mencionados activos, cuyo impacto en los resultados del mencionado ejercicio fue una pérdida de miles de dólares 36.851. Asimismo, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, la sociedad subsidiaria canceló pasivos con el sistema financiero local y el Mercado de Valores de Montevideo por un total de miles de dólares 32.400, aplicando fondos obtenidos por la venta de los campos forestados.

Durante el presente ejercicio, el Directorio de la sociedad subsidiaria continúa adecuando su modelo de negocios a la situación actual, focalizado en la comercialización de papeles y otros productos importados en el mercado local.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares 14.000 y otros pasivos de la operación industrial por aproximadamente miles de dólares 3.000, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de los bienes, implica un plazo incierto para su realización a valores razonables.

Es en este contexto que la sociedad subsidiaria se encuentra gestionando acuerdos para la extensión de plazos o reducción de montos de los pasivos remanentes de la operativa industrial. En particular, la sociedad subsidiaria se encuentra en proceso de negociación con las instituciones financieras para adecuar los pagos a la posible realización de los activos (entre ellos aquellos que garantizan las mencionadas operaciones).

A la fecha de la emisión de los presentes estados financieros intermedios separados condensados no existen pasivos vencidos con el sistema financiero.

Por otra parte, tal como se menciona en nota 26 i.), con fecha 30 de noviembre de 2017 Celulosa Argentina Sociedad Anónima se constituyó en fiador solidario de pasivos financieros de Fábrica Nacional de Papel S.A. y, como se menciona en nota 29 b), el 21 de diciembre de 2017 ha subordinado las deudas que Fábrica Nacional de Papel S.A. mantiene con Celulosa Argentina Sociedad Anónima al pago de los pasivos financieros.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación al 30 de noviembre de 2017, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de los activos y la cancelación de los pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, en caso de no tener éxito en la negociación para reestructurar los vencimientos del pasivo financiero, existiría incertidumbre sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

Los planes de la sociedad subsidiaria para mantener la continuidad de las operaciones están basados en la obtención de resultados operativos positivos, en la realización de sus activos y en el logro de acuerdos con instituciones financieras y otros proveedores adecuados a su nueva realidad operativa.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	4.014	948
Impuesto al valor agregado	17.424	-
Total	<u>21.438</u>	<u>948</u>
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	71.329	71.328
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.208	2.519
Total	<u>75.537</u>	<u>73.847</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
a) Corrientes		
Materias primas	265.042	223.946
Productos elaborados y en proceso	171.174	122.348
Materiales	67.980	59.484
Total	504.196	405.778
b) No corrientes		
Materiales	153.571	129.992
Total	153.571	129.992

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.957.495	1.857.197
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(950.600)	(869.197)
Total	1.006.895	988.000

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 30.11.2017	Valor en libros al 30.11.2017	Valor en libros al 31.05.2017
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.U. (5)	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	47.244	43.656
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.698	1.692
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.171.314	1.090.132
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	446.562	417.384
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	211.102	221.375
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	72.944	76.494
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	4.493	4.468
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	2.138	1.996
				1.957.495	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.U., Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió el mencionado porcentaje, representado por 1.369.463 acciones de valor nominal de miles de pesos 1.369.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.L.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 41.885 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 2.420) y 51.112 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.175), respectivamente. Dichos saldos se exponen en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar – corrientes por miles de pesos 23.628 y 18.912 y no corrientes por miles de pesos 18.257 y 32.200 – nota 14 al 30 de noviembre 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 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 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.

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017 y en el ejercicio anual finalizado el 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
Saldos al inicio	1.857.197	2.214.578
Cambios en inversiones:		
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	(2.066)	354.533
Aportes irrevocables a Casa Hutton S.A.U. (*)	-	36.814
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	-	1.190
Prescripción de dividendos	2.464	(116.539)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	82.488	238.366
Resultados por participación en sociedades controladas	17.412	(871.745)
Total de cambios	100.298	(357.381)
Saldos al cierre	1.957.495	1.857.197

(*) 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOROMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 fueron los siguientes:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Contabilizadas en inversiones:				
Tissucel S.A.	6	6	2	3
Casa Hutton S.A.U.	3.588	(817)	1.927	1.078
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.704)	(72.419)	(4.140)	(71.350)
Forestadora Tapebicué S.A.	(13.823)	4.817	(3.691)	(8.656)
TC Rey S.A.	29.178	1.385	2.603	(4.149)
Iviraretá S.A.	142	(14)	50	(54)
Rudaco S.A.	25	58	5	15
Total - Ganancia (Pérdida)	17.412	(66.984)	(3.244)	(83.113)

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30.11.2017
INVERSIONES:							
Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.10.2017	5.590	3.071	46.778	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2017	2.824	7	1.739	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	30.11.2017	1.991.001 (1)	(6.804)	1.195.631	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2017	76.374	29.178	446.562	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2017	63.655	(14.142)	290.623	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2017	22.999	1.269	219.197	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2017	12	7.110	106.916	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.181.296 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2017.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 30 de noviembre 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 enero de 2018

ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Valor residual		
Terrenos	345.515	345.515
Edificios y construcciones	237.241	242.376
Maquinarias e instalaciones	1.646.036	1.745.350
Muebles y útiles	1.524	1.945
Vehículos	2.034	2.337
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	35	643
Repuestos	43.496	34.931
Obras en curso	180.389	31.496
Bienes no operativos	3.702	3.880
Total	<u>2.459.972</u>	<u>2.408.473</u>

Vida útil estimada

La vida útil de las propiedades, planta y equipo se estima 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2017</u>	<u>30.11.2016</u>
Costo de ventas	114.479	60.453
Gastos de administración	186	385
Total	<u>114.665</u>	<u>60.838</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLANDINO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 30 de noviembre 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 1° 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	-	514	6.836	-	269	252	-	9.446	148.893	-	166.210
Bajas	-	-	-	-	-	(46)	-	-	-	-	(46)
Transferencias	-	-	1.387	-	(254)	(252)	-	(881)	-	-	-
Valor de origen al 30 de noviembre de 2017	345.515	242.890	1.753.573	1.311	13.613	12.276	2.710	43.496	180.389	7.441	2.603.214
Depreciaciones al 1° 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	-	(5.649)	(107.537)	-	(436)	(257)	(608)	-	-	(178)	(114.665)
Depreciaciones al 30 de noviembre de 2017	-	(5.649)	(107.537)	(1.311)	(12.089)	(10.242)	(2.675)	-	-	(3.739)	(143.242)
Valor Residual al 30 de noviembre de 2017	345.515	237.241	1.646.036	-	1.524	2.034	35	43.496	180.389	3.702	2.459.972
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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLAMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	177.786	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	101.292	82.192
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	2.639	82.532
Préstamo BAF (nota 26.e)	86.525	81.270
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.g)	9.729	4.815
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	52.140	24.268
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 26.f)	296.467	295.501
Otros	17.893	24.372
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 27)	3.071	36.042
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 27)	-	152.811
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 27)	94.963	150.595
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 27)	37.356	29.669
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 27)	9.296	-
Total	889.157	1.150.942
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	93.504	173.577
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	163.492	191.878
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	430.249	318.567
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.g)	30.658	35.657
Préstamos no garantizados		
Otros	9.105	12.028
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 27)	870.879	633.713
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 27)	169.948	-
Total	1.767.835	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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	717.554	509.216
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	48.097	43.014
Deuda por compra de acciones (nota 11 y nota 26.h)	23.628	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	2.724	6.739
Anticipos de clientes	18.628	7.915
Total	810.631	585.796

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	240.485	236.580
Deuda por compra de acciones (nota 11 y nota 26.h)	18.257	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	61.752	62.756
Total	320.494	331.536

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	852	900
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	1.805	1.455
Total - Corriente	2.657	2.355
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	2.735	2.848
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	9.364	9.194
Total - No Corriente	12.099	12.042
Total Provisiones	14.756	14.397

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldos al inicio	14.397	12.494
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	580	3.753
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	901	1.890
Utilizado para su destino específico	(1.122)	(3.740)
Total cambios	359	1.903
Saldos al cierre	14.756	14.397

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	30.11.2017	31.05.2017
Provisión para deudores incobrables	12.863	12.737
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el pago efectivo	284.685	254.973
Quebrantos impositivos recuperables	285.851	224.896
Otros	812	811
Subtotal activo por impuesto diferido	587.271	496.477
Valuación de propiedades, planta y equipo	(591.007)	(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	(597.358)	(620.915)
Total pasivo neto por impuesto diferido	(10.087)	(124.438)

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de noviembre 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	174.156	35%	60.955	2023
Total	816.716		285.851	

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)	-	53.396	(295.938)
Quebrantos impositivos acumulados	224.896	-	60.955	285.851
Total al 30 de noviembre de 2017	(124.438)	-	114.351	(10.087)
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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 beneficio por impuesto a las ganancias imputado al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias:

	<u>30.11.2017</u>	<u>30.11.2016</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias - (Pérdida)	(343.232)	(519.142)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Quebranto impositivo con alícuotas nominales	120.131	181.700
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades	6.955	(49.322)
Resultados financieros no deducibles	(12.648)	(21.456)
Ajuste de depreciaciones y bajas de propiedades, planta y equipo	(13)	(13)
Donaciones	(74)	(78)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	-	893
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	114.351	111.724
La composición del beneficio por impuesto a las ganancias es la siguiente:		
Corriente	60.955	60.304
Diferido	53.396	51.420
Total	114.351	111.724

17. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>30.11.2017</u>	<u>31.05.2017</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	192.011	192.011

Al 30 de noviembre 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>30.11.2017</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	100.974	100.974	100.974	100.974

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	1.530.338	1.254.856	732.899	685.666
Mercado externo	260.977	267.543	116.679	117.023
(-) Impuestos sobre ventas	(30.342)	(28.497)	(12.989)	(15.234)
Total	1.760.973	1.493.902	836.589	787.455

19. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Saldo de inventarios al inicio	535.770	475.752	574.965	439.600
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	4.475	-	1.912	-
Compras de insumos y materias primas	1.054.372	822.547	526.732	428.501
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	586.531	437.506	284.188	244.852
Saldo de inventarios al cierre	(657.767)	(458.383)	(657.767)	(458.383)
Total	1.523.381	1.277.422	730.030	654.571

(*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016.

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Costo de producción:				
Sueldos y jornales	203.674	156.939	98.943	90.740
Depreciación de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	114.768	60.937	57.601	35.603
Contribuciones sociales	51.443	42.518	23.833	21.670
Mantenimiento	61.182	42.191	26.354	25.632
Seguros	14.283	12.253	6.889	7.182
Limpieza y mantenimiento	11.572	13.804	5.643	6.865
Servicios de vigilancia	12.727	9.209	7.566	5.489
Impuestos, tasas y contribuciones	8.222	4.397	3.068	1.820
Alquileres	6.954	6.934	3.388	3.900
Consumos de servicios	1.583	1.317	601	734
Comunicaciones	1.557	856	1.052	433
Movilidad y viáticos	869	862	434	356
Fletes	599	665	384	368
Servicios de Sistematización de datos	381	165	296	163
Honorarios y retribuciones por servicios	79	-	65	-
Otros	11.155	8.043	5.007	3.154
Subtotal	501.048	361.090	241.124	204.109

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Gastos directos de venta:				
Comisiones	80.312	70.889	40.510	37.353
Movilidad y viáticos	2.309	2.341	1.139	1.354
Sueldos y jornales	2.304	1.892	1.151	966
Contribuciones sociales	538	425	249	205
Seguros	20	8	15	4
Deudores incobrables	-	861	-	861
Subtotal	85.483	76.416	43.064	40.743
Total	586.531	437.506	284.188	244.852

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Gastos de entrega	29.666	49.014	15.571	21.253
Servicio de sistematización de datos	-	9	-	-
Total	29.666	49.023	15.571	21.253

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Sueldos y jornales	31.875	22.507	15.463	11.592
Impuestos, tasas y contribuciones	19.187	19.198	9.318	9.083
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	22.104	17.114	10.477	8.358
Honorarios y retribuciones por servicios	7.723	5.690	4.547	3.129
Contribuciones sociales	8.019	5.524	3.837	2.780
Servicio de sistematización de datos	2.045	2.013	848	657
Movilidad y viáticos	2.548	1.598	1.400	484
Comunicaciones	1.602	1.169	834	557
Alquileres	880	748	453	393
Servicio de vigilancia	798	691	436	444
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	218	594	(79)	297
Limpieza y mantenimiento	235	133	123	80
Seguros	99	43	76	22
Otros	6.853	8.338	3.748	4.249
Total	104.186	85.360	51.481	42.125

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Ingresos financieros:				
Intereses	13.327	9.235	5.213	5.528
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	6.607	694	1.740	-
Intereses con Forestadora Tapebicúa S.A.	1.367	1.523	756	824
Intereses con Iviraretá S.A.	509	447	255	225
Intereses con TC Rey S.A.	146	54	87	54
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060	-	-
Total	21.956	13.013	8.051	6.631
Egresos financieros:				
Intereses bancarios y comerciales	(173.122)	(167.667)	(88.674)	(79.656)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(15.584)	(18.329)	(8.375)	(12.585)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(16.355)	(14.374)	(8.186)	(7.254)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(5.532)	(4.862)	(2.769)	(2.454)
Intereses y actualizaciones por juicios	(901)	(1.043)	(475)	(467)
Intereses con Tissucel S.A.	(26)	(26)	(13)	(13)
Resultado por medición de créditos a valor actual	-	(7.332)	-	(7.332)
Total - (Pérdida) Ganancia	(211.520)	(213.633)	(108.492)	(109.761)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2017 y 2016 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Diferencias de cambio:				
Generadas por activos	20.047	24.216	(198)	15.659
Generadas por pasivos	(284.039)	(338.040)	278	(157.276)
Total - (Pérdida) Ganancia	(263.992)	(313.824)	80	(141.617)

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generadas por activos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	10.471	-	-	10.471
No corrientes	566	8.993	17	9.576
Total	11.037	8.993	17	20.047

Diferencias de cambio generadas por pasivos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(8.409)	(78.106)	(28.561)	(115.076)
No corrientes	(39.630)	-	(129.333)	(168.963)
Total	(48.039)	(78.106)	(157.894)	(284.039)

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.760.973	-	-	1.760.973
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	450	-	-	450
Ingresos financieros	21.956	-	-	21.956
Gastos por intereses	(195.936)	-	-	(195.936)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(114.986)	-	-	(114.986)
Pérdida del segmento	(228.881)	-	-	(228.881)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	1.884	15.522	6	17.412
Beneficio por impuesto a las ganancias	114.351	-	-	114.351
Adquisición de propiedades, planta y equipo	166.210	-	-	166.210

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	5.511.588	-	-	5.511.588
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	267.958	737.239	1.698	1.006.895
Pasivos por segmento	4.211.948	-	-	4.211.948

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOROMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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.

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2017	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
\$ Argentinos	40.834	40.834	49.755
Dólares estadounidenses	57	982	3.826
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	4.138	71.187	182.836
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	537	537	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
\$ Argentinos	568.313	568.313	563.310
Dólares estadounidenses	3.136	53.954	61.171
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
\$ Uruguayos	188.437	111.803	108.911
\$ Argentinos	68.186	68.186	79.292
Dólares estadounidenses	-	-	64.147
Activo No Corriente			
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	238	238	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	966	16.624	15.390
\$ Argentinos	3.503	3.503	3.457
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	7.843	134.935	42.053
\$ Argentinos	12.957	12.957	12.963

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.L.)
 Matrícula 2.170 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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	30.11.2017	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	39.985	691.932	598.830
\$ Argentinos	197.225	197.225	552.112
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
\$ Argentinos	554.866	554.866	428.895
Dólares estadounidenses	10.974	189.913	102.140
Euros	3.023	62.274	49.026
SEK	1.031	2.131	5.735
BRL	239	1.447	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.751	203.352	185.254
\$ Argentinos	16.366	16.366	13.716
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	88.380	1.529.420	1.280.758
\$ Argentinos	238.415	238.415	84.662
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	11.674	240.485	236.579
Dólares estadounidenses	4.599	79.609	94.554
\$ Argentinos	400	400	403
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.683	1.683	1.691

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	19	40
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos (1)	71.168	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.988	1.480
Saldos en bancos	37.829	52.102
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	775	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	642.394	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	327.881	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.656.992	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.131.125	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	221.401	200.661

(1) Al 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017 incluye:

	30.11.2017	31.05.2017
- Bonar 2024	71.168	67.226
- Bonar 2021	-	115.570
TOTAL	71.168	182.796

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018 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 30 de noviembre de 2017 y al 31 de mayo de 2017:

	30.11.2017	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	6	28
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	775	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	642.394	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	327.881	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	2.656.992	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.131.125	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	221.401	200.661

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2017	31.05.2017
Laborales (*)	55	55
Otros (*)	653	639
Total	708	694

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

- 1) 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;
- 2) 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
- 3) 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 y el 28 de noviembre de 2017, se suscribieron nuevas enmiendas, por las cuales:

1. 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%;
2. 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;
3. 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) 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
 - (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

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 30 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 prepagos, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina Sociedad Anónima abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 3.421 y 3.017 en los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre 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 Sociedad Anónima 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 /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. La aplicación de los índices i) y ii) fue suspendida hasta el 31 de mayo de 2018.

Al 30 de noviembre de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El Informe de fecha 11 de enero de 2018
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 consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad acordaron, adicionalmente, la siguiente política de contención de caja:

1. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:
 - i. Tapebicué LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y
 - ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos) como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;
2. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:
 - i. no se otorgarán préstamos a sociedades controladoras,
 - ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido.

Al 30 de noviembre de 2017, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 15.746 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 Sociedad Anónima 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 en 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 Sociedad;
- 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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Per. Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros periodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 30 de noviembre 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.

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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATITUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 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;
- (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
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

El 9 de octubre de 2017, la Sociedad arribó a un nuevo acuerdo con Cöoperative Rabobank U.A., New York Branch, por el cual se enmendó y reformuló el contrato original de fecha 7 de agosto de 2014 con su enmienda de fecha 13 de abril de 2016. Como consecuencia de ello, se aumentó el capital de la línea de crédito hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000 y se modificó el esquema de pagos, extendiéndolo a un plazo de cinco años con un período de gracia de dieciocho meses. Asimismo, se otorgaron las siguientes garantías adicionales:

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicúa S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales deberán estar formalizadas en el término de noventa días contados desde la fecha del acuerdo.

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. La Deuda Financiera Neta de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no deberá exceder miles de dólares 155.000 durante los trimestres finalizados el 31 de agosto de 2017 y 30 de noviembre de 2017 y miles de dólares 130.000 de allí en adelante, y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares 170.000. 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 30 de noviembre de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado", para los cuales presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el Banco acreedor a través de la enmienda mencionada anteriormente.

El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 25.260 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LAFFUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

- e) El 25 de octubre de 2017, 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 pagos mensuales de capital e intereses con un período de gracia de noventa días, operando el primero el 29 de enero de 2018.

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

El saldo al 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de dólares estadounidenses 5.000 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 Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 30 de noviembre de 2017 totalizan miles de pesos 191.866 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 30 de noviembre de 2017, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2017 asciende a miles de pesos 40.387 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.
- i) El 30 de noviembre de 2017 Celulosa Argentina S.A. firmó acuerdos con instituciones financieras acreedoras de Fábrica Nacional de Papel S.A., por los cuales se constituyó en fiador solidario de la deuda de esta sociedad subsidiaria, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 12.655.

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).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 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 fue en la fecha de vencimiento. Las cuotas de servicios de intereses han sido canceladas oportunamente por la Sociedad.

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 devenga 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 son 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 son 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 30 de noviembre de 2017, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.185.513 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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. 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 Sociedad Anónima 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 30 de noviembre 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 2.680 y no corrientes por miles de pesos 61.352.

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 30 de noviembre de 2017, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 14.009 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 48.097, y no corrientes, por miles de pesos 240.485 La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

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

- a) El 14 de diciembre de 2017, la Sociedad ha completado el perfeccionamiento de las garantías relativas al acuerdo de refinanciación y ampliación del préstamo existente para la prefinanciación de exportaciones por hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000 con Coöperatieve Rabobank U.A. (nota 26.d), accediendo en consecuencia a la ampliación de un desembolso adicional por miles de dólares estadounidenses 5.000 disponibles bajo el mencionado Préstamo.

Dicho desembolso se volvió efectivo con el perfeccionamiento de la sustitución de la garantía prendaria - en favor de Coöperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias (Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Iviraretá S.A., y Rudaco S.A.). Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH, junto con las acciones pertenecientes a la subsidiaria localizada en la República Oriental del Uruguay, Fábrica Nacional de Papel S.A. Estas últimas, una vez que se concluya su liberación en dicha jurisdicción, quedarán libre de todo gravamen.

- b) El 21 de diciembre de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió acuerdos de subordinación de deuda a favor de los bancos acreedores de Fábrica Nacional de Papel S.A., a través de los cuales se subordina el pago de las deudas que la mencionada sociedad subsidiaria mantiene con Celulosa Argentina Sociedad Anónima a la cancelación previa de la totalidad de la deuda que mantiene la sociedad subsidiaria con esos bancos (nota 8).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

- c) El 27 de diciembre de 2017, la Sociedad celebró con Banco de Servicios y Transacciones S.A. un préstamo por un monto de capital total de miles de pesos 50.000, pagaderos en dos cuotas trimestrales y consecutivas con vencimiento, la primera de ellas, a los 90 días a partir de su acreditación, con los intereses correspondientes.

Se otorgaron como garantías, un pagaré a la vista y cesión de cheques de pago diferido.

- d) El 29 de diciembre de 2017, fue publicada en el Boletín Oficial la Ley N° 27.430 de Reforma tributaria, que entró en vigencia al día siguiente de su publicación. Uno de los principales cambios de la Reforma tributaria es la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias que grava las utilidades empresarias no distribuidas del 35% al 25% a partir del 1° de enero de 2020, con un esquema de transición para los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1° de enero de 2018 y hasta el 31 de diciembre de 2019, inclusive, en los cuales la alícuota será del 30%.

El principal impacto contable de la nueva normativa es la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, dado que éstos deben reconocerse aplicando la tasa impositiva que estará vigente en las fechas en que las diferencias entre los valores contables y los fiscales serán revertidas o utilizadas.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad se encuentran analizando el impacto de esta reforma sobre los activos y pasivos por impuesto diferido contabilizados.

- e) El 9 de enero de 2018, la Asamblea extraordinaria de accionistas de Celulosa Argentina Sociedad Anónima aprobó una nueva delegación de facultades en el Directorio para fijar la época de emisión, monto, plazo y demás condiciones de emisión de clases y/o series de obligaciones negociables bajo el programa global de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas), así como para actualizar el prospecto de dicho programa.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros intermedios separados condensados, entre el 30 de noviembre 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 separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 11 de enero de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 30 de noviembre de 2017:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	225.877	170.471
Entre 4 y 6 meses	9.089	15.471
Entre 7 y 9 meses	6.996	4.671
Entre 10 y 12 meses	2.215	5.503
Entre 13 y 24 meses	4.220	9.431
Entre 25 y 36 meses	6.588	4.727
Más de 36 meses	-	199.368
	<u>254.985</u>	<u>409.642</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>321.114</u>	<u>60.997</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	424.820	1.121.969
Entre 4 y 6 meses	35.506	141.416
Entre 7 y 9 meses	598	193.946
Entre 10 y 12 meses	164	166.296
Entre 13 y 24 meses	27.570	1.323.083
Entre 25 y 36 meses	861	186.800
Entre 37 y 48 meses	7.332	207.744
Entre 49 y 60 meses	-	375.212
	<u>496.851</u>	<u>3.716.466</u>
Provisiones	(4.925)	-
Total	<u>1.068.025</u>	<u>4.187.105</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TU TOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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	750.709	1.186.542
2) Moneda extranjera	317.316	3.000.563
Total	1.068.025	4.187.105

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	1.068.025	4.187.105
Total	1.068.025	4.187.105

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	37.089	2.827.721
2) No devengan intereses	1.030.936	1.359.384
Total	1.068.025	4.187.105

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 valuador 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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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 546.101 (a)	2.766.249
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.092 USD 85 (b)	2.046
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	37.034
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	261.598
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.083 (e)	24.938
		USD 1.370 (f)	25.164

- (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. Al 30 de noviembre de 2017 la Sociedad no adeuda saldo alguno por este concepto.

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

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 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 26, acápites b), c) y d) a los estados financieros intermedios separados condensados.

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 de enero de 2018
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

5 b) y 5 c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO								A vencer						CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA	
		De plazo vencido															
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 5 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 local	En moneda extranjera
Controladas:																	
Saldos deudores																	
Casa Hutton S.A.C. e I.	64.276	63.738														64.276	193.752
Fábrica Nacional de Papel S.A.	193.752								193.752	538							
TC Rey S.A.	432									432						432	
Forestadora Tapebicú S.A.	30.386								421	2.057	548	452		26.908		3.478	26.908
Rdeicomiso Forestal I	268								268							268	
Iviraretá S.A.	23.177								23.177							1.036	22.141
Subtotal	312.291	63.738							217.618	3.027	548	452		26.908		69.490	242.801
Saldos acreedores																	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(960.700)	(427)				(151.566)				(9.673)		(799.034)				(5.559)	(960.700)
Forestadora Tapebicú S.A.	(5.559)	(791)	(440)	(762)	(571)	(2.197)	(475)			(323)						(1.683)	
Tissuel S.A.	(1.683)								(1.683)								
Carulinas Argentinas S.A.																	
TC Rey S.A.	(9.236)	(913)	(518)	(862)	(680)	(2.619)	(1.396)	(1.885)		(363)						(9.236)	
Rudaco	(738)															(738)	
Iviraretá	(119)															(119)	
Rdeicomiso Forestal I	(359)								(359)							(359)	
Subtotal	(978.394)	(2.131)	(958)	(1.624)	(1.251)	(156.382)	(2.728)	(1.885)	(2.042)	(10.359)		(799.034)				(17.694)	(960.700)
Total	(666.103)	61.607	(958)	(1.624)	(1.251)	(156.382)	(2.728)	(1.885)	215.576	(7.332)	548	(799.582)		26.908		51.796	(717.899)
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:																	
Saldos deudores																	
Tapebicú LLC	3.937								3.937								3.937
Fanapel Investment Corp.	4.111								4.111							4.111	
Tapebicú Investment Company S.L.	7.542								7.542							7.542	
Subtotal	15.590								15.590							11.653	3.937
Saldos acreedores																	
Tapebicú LLC	(18.249)								(18.249)								(18.249)
Fanapel Investment Corp.	(175.003)								(175.003)								(175.003)
Subtotal	(193.252)								(193.252)								(193.252)
Total	(177.662)								(193.252)							11.653	(189.315)
Honorarios directores																	
Saldos acreedores	(355)									(355)						(355)	
Total	(355)									(355)						(355)	

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 11 de enero de 2018

ANTONIO JUAN LATOOLA
Por comisión fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Lev. 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 11 enero de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co S.A.

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

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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 31.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 Nº 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 enero de 2018, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica Nº 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores.

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

Las situaciones arriba descritas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento.

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 enero de 2018

ANTONIO JUAN LATTUCA
Contador Público Nacional (U.N.L.)
Matrícula 2.170 – 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 enero de 2018 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, Néstor Carlos Gamarra y Antonio Juan Lattuca. 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 31.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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

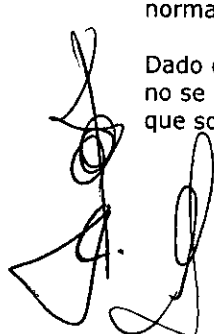
El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("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 enero de 2018, 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 empresariales 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores.

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

Las situaciones arriba descriptas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento.

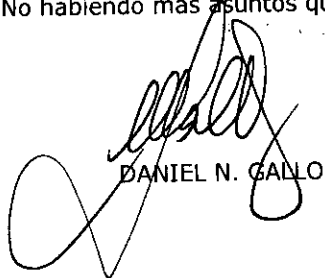
VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

- 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.

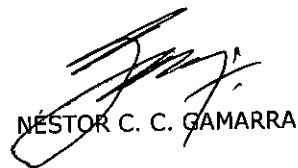
Rosario, 11 de enero de 2018

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

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


DANIEL N. GALLO


Antonio J. LATTUCA


NÉSTOR C. C. GAMARRA



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS OCHENTA Y SEIS DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 11 de Enero de dos mil dieciocho .

Siendo las 15:20 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Matías Brea, Oscar Felix Helou, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo, asumiendo este último en lugar del Sr. Andreas Keller Sarmiento. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo, Nestor Gamarra y Antonio Lattuca.

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL SEGUNDO 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 Segundo Trimestre concluido el 30 de Noviembre de 2017, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

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



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

a) Aprobar la documentación que se detalla a continuación correspondiente al Segundo Trimestre del ejercicio económico N° 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 Segundo 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 "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 30 de noviembre 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 seis

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



meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 31."

- b) "Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30."

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 enero de 2018, 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

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



condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores."

"Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha."

"Las situaciones arriba descriptas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento."

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 enero de 2018"

"ANTONIO JUAN LATTUCA"

"Contador Público Nacional (U.N.L.)"

"Matrícula 2.170 - 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 estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados)"

"Señores Presidente y Directores de"

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



"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"

"CUIT 30-50106215-0"

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

"Provincia de Santa Fe"

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

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

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

"Activo	6.402.756"
"Pasivo	5.070.642"
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.299.640"
"Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad" "(controladora)	(165.391)"
"Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Pérdida	(148.459)"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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

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



Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética."

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

4. "Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores."

"Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha."

"Las situaciones arriba descriptas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento."

"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 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."

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



- 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 controladora, 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, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 26.236 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 30 de noviembre 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 \$ 46 y no era exigible a esa fecha."

"Rosario, 11 de enero de 2018"

"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"

"Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía ("DTTL"), su red de firmas miembro, y sus entidades relacionadas. DTTL y cada una de sus firmas miembro son entidades únicas e independientes y legalmente separadas. DTTL (también conocida como "Deloitte Global") no brinda servicios a los clientes. Una descripción detallada de la estructura legal de DTTL y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about."

"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"

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



"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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.511.588"
"Pasivo	4.211.948"
"Patrimonio	1.299.640"
"Pérdida del período	(228.881)"
"Resultado integral del período – Périda	(148.459)"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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."

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

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."

2.

4. "Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 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 el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores."

"Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2017, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación a esa fecha."

"Las situaciones arriba descriptas, junto con otras cuestiones expuestas en la nota 8, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento."

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- g) "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, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2017 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 26.236 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



- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad, 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 \$ 46 y no era exigible a esa fecha."

"Rosario, 11 de enero de 2018"

"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"

"Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía ("DTTL"), su red de firmas miembro, y sus entidades relacionadas. DTTL y cada una de sus firmas miembro son entidades únicas e independientes y legalmente separadas. DTTL (también conocida como "Deloitte Global") no brinda servicios a los clientes. Una descripción detallada de la estructura legal de DTTL y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about."

Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Daniel Gallo en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Sres. Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado participan a distancia, comunicados mediante videoteleconferencia y que las decisiones adoptadas por este Directorio en la presente reunión son regulares, legales y eficaces.

Siendo las 16:00 horas y no habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión.-

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



Firmado: Matías Brea, Oscar Felix Helou, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo- Directores; Daniel Gallo, Nestor Gamarra y Antonio Lattuca- Miembros de la Comisión Fiscalizadora. Los Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado participaron comunicados por videoteleconferencia.

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1586 de fecha 11 de Enero de 2018 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 enero de 2018

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

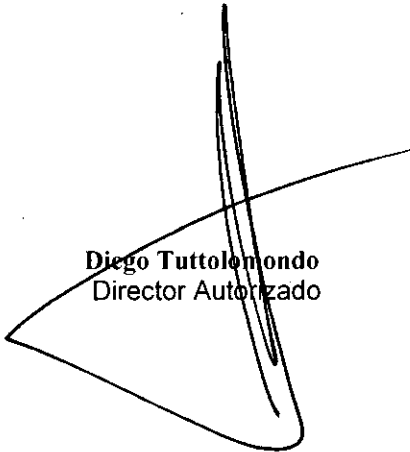
Ref.: Estados correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2017,
Ejercicio 2017/2018

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 30/11/17:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicuá S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/10/17:
 - 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