

RECIBIDO BYMA EMISORAS

10 AGO 2018 17:39

Celulosa Argentina S.A.

Estados Financieros al 31 de mayo de 2018

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2018

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y RESEÑA INFORMATIVA

PARTE B:

**ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS 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 AL 31 DE MAYO DE 2018

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ÍNDICE

- Memoria
- Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario
- Reseña Informativa
- Informe de los auditores independientes
- Estados financieros consolidados
 - Estado consolidado de situación financiera
 - Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales
 - Estado consolidado de cambios en el patrimonio
 - Estado consolidado de flujos de efectivo
 - Notas a los estados financieros consolidados

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2018

(Información no cubierta por el informe de los auditores independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación, se transcribe un mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores accionistas:

"Señores accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2018 con una importante mejora y consolidación de su resultado operativo en sus diversos negocios de papeles y pulpa. Dicha mejora, que esperamos se mantenga en el tiempo, se debe a una combinación de la estabilidad operativa de su principal unidad productiva en Capitán Bermúdez, producto de una importante inversión en la parada realizada en los meses de noviembre y diciembre del año pasado, la diversificación de productos (Papeles Obra, Embalajes, Tissu y Pulpa fibra corta) y sobre todo, la fuerte posición de mercado tanto interno como externo, que le permite operar a máxima capacidad en momentos como el que está atravesando la economía argentina.

La mejora del tipo de cambio real aumenta la competitividad de nuestras exportaciones y la presencia permanente en diversos mercados permiten amortiguar la volatilidad que afecta al país. Asimismo, el aumento del precio internacional de la pulpa y, en menor medida, del papel contribuyen a aumentar los márgenes de muchos de nuestros negocios.

Se espera, para los próximos meses, un importante desafío para la economía argentina y creemos que la Sociedad seguirá consolidándose en los diferentes segmentos y mercados en los cuales participa."

MERCADO

Las ventas netas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendieron a \$5.147,5 millones, lo cual muestra un crecimiento del 20% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendieron a \$3.968,6 millones, lo cual representa un incremento del 27% con respecto al ejercicio precedente.

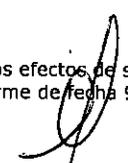
Se continuó la consolidación de la venta de Papel Tissue, comercializando bobinas a los clientes referentes del mercado interno y exportando a Chile (Kimberley-Clark).

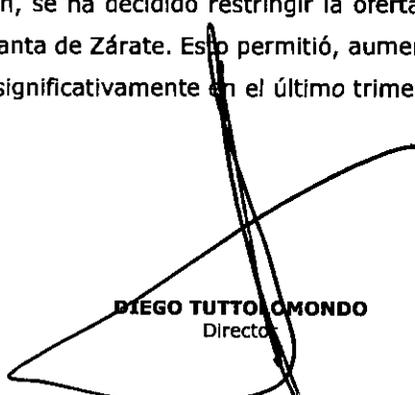
En el segmento de packaging, se comercializó todo el papel producido y se lanzó un nuevo producto: Kraft Marrón para bolsas de distintas aplicaciones.

En papeles de impresión y escritura, se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno.

Con el objetivo de optimizar la rentabilidad de los productos que se comercializan, se ha decidido restringir la oferta de papeles de impresión y escritura, reduciendo los volúmenes de producción en la planta de Zárate. Esto permitió, aumentar la venta de pulpa de fibra corta blanqueada, cuyos precios de mercado crecieron significativamente en el último trimestre del ejercicio.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director

En el último trimestre, hubo indicios de una recuperación estacional en la venta de papel respecto al trimestre anterior en el mercado interno, aunque persiste, aún, una fuerte competencia de precios y un incremento de competencia de productos importados respecto del ejercicio anterior.

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

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 44ª Feria Internacional del Libro de la Ciudad de Buenos Aires, evento editorial que convocó a más de 1,2 millones de visitantes en el predio ferial de La Rural. En ese marco, se participó de las 35ª Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro, donde se realizó una campaña para difundir la línea de papeles para la industria editorial, destacando sus atributos diferenciales.

Durante el receso invernal del año 2017, se participó como sponsor y expositor de la 27ª Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires y de la 10ª Feria Infantil del Libro de la Ciudad de Córdoba. Bajo el concepto de "Plaza Boreal", se generaron espacios de dibujo y escritura para los niños, con foco en la marca de resmas Boreal.

En cuanto a las acciones en redes sociales, la fanpage "Boreal" en Facebook superó los 10.000 seguidores y se lanzó una fanpage en Instagram con el objetivo de seguir desarrollando las comunicaciones de nuestras marcas en estos nuevos medios de comunicación.

Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

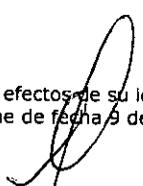
En el ejercicio, Fanapel ha comercializado, en el mercado uruguayo, papeles y otros productos importados principalmente de Celulosa Argentina, incrementando la diversidad de productos y marcas ofrecidas a través de los canales disponibles. Adicionalmente se han realizado algunas operaciones puntuales de exportación de productos en stock. El foco se mantuvo en la monetización de los activos existentes, ya que de dicho proceso se generan los flujos de fondos necesarios para amortizar pasivos comerciales y financieros remanentes de la operación industrial. La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$459,9 millones. El descenso de los montos facturados del 35% es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A.

En Forestadora Tapebicué, las ventas netas al 31 de mayo de 2018 totalizaron \$456,4 millones, lo que implicó un incremento del 31% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 38%, mientras que la línea de madera sólida registró un aumento del 12%.

En TC Rey, la facturación neta del ejercicio fue de \$97,3 millones, lo que representó un crecimiento del 149% respecto del ejercicio anterior; dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento de las ventas forestales.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 fue de 181.658 toneladas, cifra un 0,8% superior a la del ejercicio anterior. Cabe destacar que en el presente ejercicio se llevó a cabo una parada anual de planta muy significativa que se detalla en el capítulo de Inversiones.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 43.879 m³, habiéndose incrementado un 15% con respecto al ejercicio anterior. Dicho aumento se debe principalmente al mayor volumen de ventas como consecuencia de la aceleración de la actividad en el rubro de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 2%, llegando a los 27.075 m³, mientras que en la remanufactura, la producción se acrecentó llegando a los 9.052 m³.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 15.391 m³, registrándose un acrecentamiento del 27% respecto del ejercicio anterior.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

Parada general de fábrica

Durante el mes de noviembre y parte de diciembre de 2017, se realizó una parada de planta de gran envergadura, durante la cual, se intervinieron los principales equipos de la planta.

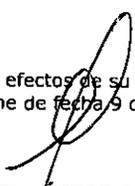
La planta de pulpa estuvo inactiva cuarenta días debido principalmente a la extensión de vida de la caldera de recuperador, en la cual se realizó, entre otras tareas, el reemplazo integral del piso.

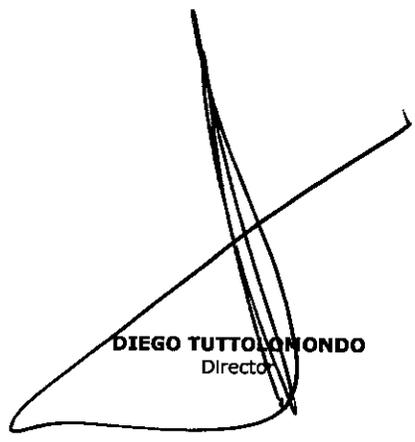
En el sector de Generación de Energía, se intervino la turbina que abastece el 100% de la energía eléctrica que consume el complejo industrial, haciendo una extensión de vida que demandó una inactividad de treinta y nueve días, entre parada y puesta a punto.

Se aprovecharon las paradas de planta de pulpa y de generación de energía para realizar diversos trabajos en las cuatro máquinas de papel, tanto de la Planta de Capitán Bermúdez como en la de Zárate, por lo cual dichos equipos estuvieron parados en su conjunto por un equivalente a veinticinco días de producción a causa de la parada y la posterior puesta en marcha.

En los trabajos de la parada intervinieron aproximadamente 650 personas.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLEMONDO
Director

Inversiones diversas

Zaranda de chips

Se está trabajando en la instalación de una nueva zaranda de chips, cuyo objetivo es incrementar la capacidad de ingreso de chips de terceros al proceso, pudiendo incluso reemplazar totalmente el chipeado de rollos.

Nuevo concentrador en la evaporación

La instalación de un nuevo concentrador en la evaporación de la planta de pulpa permitirá incrementar la capacidad de procesamiento de líquido negro, aumentando la disponibilidad de la evaporación.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, la nueva línea de lijado marca Biesse, de origen italiano, se encuentra en operación a partir del mes de diciembre 2017.

También se finalizó la construcción de un depósito transitorio para residuos peligrosos, en cumplimiento con la normativa de SENASA, y se continúa el proceso de automatización del proceso de empallado de aserradero.

Se inició la construcción de un box de macerado de rollos, que permitirá obtener láminas de mejor calidad en el proceso de debobinado. Esto a su vez redundará en la obtención de un producto final de mayor graduación.

Por otro lado, se estima la finalización de una nueva línea de chipeado para agosto de 2018, que disminuirá los residuos generados en las distintas etapas de producción.

En TC Rey, se finalizó el montaje de una estructura para depósito de productos forestales.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo posee en Argentina aproximadamente 11.000 hectáreas distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires, de las cuáles, en usufructo, se dispone de 1.105 hectáreas.

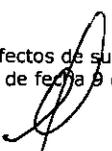
Durante el mes de marzo de 2018, la subsidiaria Iviraretá S.A. vendió una superficie total de 1.358 hectáreas situadas en la localidad de Gobernador Valentín Virasoro, departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes, junto con las plantaciones y el vuelo forestal que se encontraban en dicho inmueble.

Adicionalmente, se acordó el compromiso de adquirir en forma anual y durante un plazo de 10 años, 6.000 toneladas de madera del inmueble objeto de la operación, para el aprovisionamiento del Grupo.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

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

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

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

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

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio, se realizó la auditoría de seguimiento del Sistema de Gestión de Calidad bajo la norma ISO 9001 en su versión ISO 9001:2015, con el siguiente alcance:

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

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

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

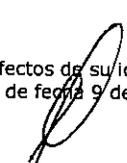
Se aprobó la re-certificación de la cadena de custodia FSC bajo los nuevos estándares del Forest Stewardship Council (FSC), garantizando de esta manera el uso responsable de los recursos forestales, para ofrecer a nuestros clientes productos elaborados con materias primas que provienen de bosques administrados de forma ambientalmente apropiada, económicamente viable y socialmente beneficiosa.

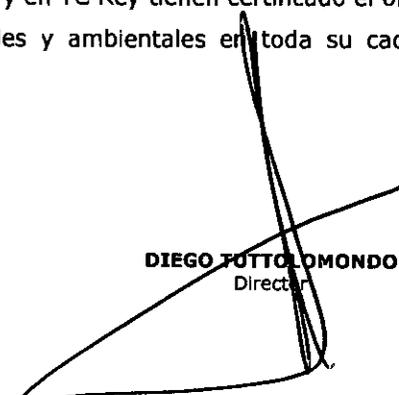
Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo las normas internacionales del FSC (Forest Stewardship Council). El presente año se prevé ampliar la certificación de la cadena de custodia con el estándar FSC-STD-40-006 V1-0 ES, para la certificación de proyectos constructivos.

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC. De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLEMONDO
Director

Dentro del primer semestre del 2018, se está trabajando fuertemente en la implementación de la Norma IRAM 9470:2006 para la certificación de conformidad de producto, en concordancia con la Resolución 900-E/2017, la cual se prevé certificar para el próximo trimestre.

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2018 la cantidad de 1.435 personas.

Celulosa Argentina

Dentro de las tareas de capacitación, se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

- Inglés y portugués.
- FSC – Cadena de custodia.
- ISO 9001: 2015 – Repaso de requisitos para auditorías internas.
- Higiene y seguridad en el trabajo - Resolución N° 905/15.
- Higiene y seguridad en el trabajo – Programa "Aquí y ahora".
- Higiene y seguridad en el trabajo – Capacitación intensiva en brigada de emergencias.
- Calidad: atención de reclamos.
- Concientización ambiental.
- Mantenimiento mecánico: Rodamientos y montaje (SKF).
- Mantenimiento eléctrico: Rodamientos y montaje (SKF).

Fanapel

En el ejercicio se finalizó el pago de las indemnizaciones emergentes de la desvinculación del personal afectado al complejo industrial.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

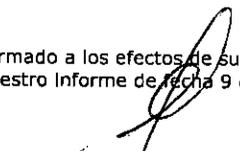
Durante el ejercicio se continuó con el programa de capacitación en seguridad e higiene, y personal de fábrica asistió a capacitaciones externas en secado de madera.

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

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

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

Celulosa Argentina

- La Sociedad integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho Consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina participa activamente de sus actividades, en especial las relacionadas con la RSE.
- La Sociedad participa en el programa "Educando para el trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes. Durante el presente ejercicio, se realizaron actividades de análisis y balance de la performance de años anteriores.
- La Sociedad participa en el programa "Cadena productiva - Eslabones de educación" junto a otras empresas del cordón industrial norte de Rosario y asociadas a la Cámara de Comercio, Industria y Servicios de San Lorenzo y su zona, el cual se encuentra dirigido a estudiantes en cursado escolar primario (7º grado), preferentemente de escuelas de la ciudad de Capitán Bermúdez. Este programa invita a los más jóvenes a conocer el proceso productivo de la región, indicando asimismo la importancia que el cordón industrial tiene en el desarrollo de nuestro país.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentran estrechamente comprometidos con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez, provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez; etc.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

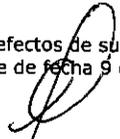
En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular donaciones de materiales de construcción para la refacción de instituciones educativas de la misma localidad, y al Golf Club de San Vicente.

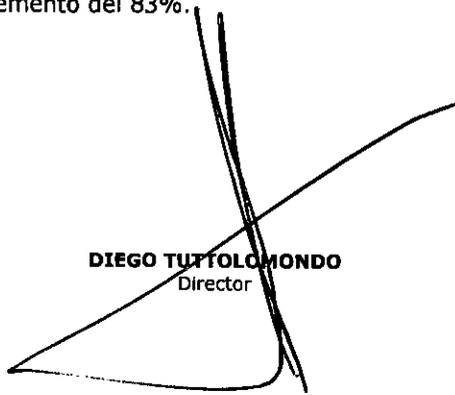
Se colabora con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones. Se continúa con el programa de concientización ambiental del Municipio mediante el aporte de los materiales y armado de recolectores de desechos para la vía pública y colaboración con el Programa GIRSU (Gestión Integral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

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$885,7 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$483,6 millones, lo que representa un incremento del 83%.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$351,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$0,9 millones, lo que representa un incremento significativo que refleja el mejor desenvolvimiento del Grupo en este ejercicio.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$1.220,9 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.246 millones, producto principalmente de la fuerte devaluación acaecida durante este ejercicio.

El resultado integral del presente ejercicio fue una ganancia de \$678,1 millones, frente a una ganancia de \$145,1 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$5.147,5 millones, que representan un crecimiento del 20% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 12%, permitiendo que el resultado bruto mejore en un 83% como se menciona en el primer párrafo.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 27%, 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 períodos en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 24%. 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 realizada en el ejercicio, así como aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil) e incremento de 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 a partir del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$ 459,9 millones. El descenso de los montos facturados es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró un incremento del 31%, producto de los mayores precios de venta y del aumento de la demanda de productos como consecuencia de un crecimiento de la actividad de la construcción.

En tanto, en TC Rey, la variación fue un aumento del 149%, a partir de un mayor volumen de despachos forestales, dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

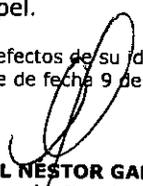
La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$34,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$42,7 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, sólo aumentaron \$34,8 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por incremento de sueldos y sus cargas sociales. Esta variación, se logró como consecuencia de la fuerte política de contención de gastos implementada durante el ejercicio por la Sociedad.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$54,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$175,1 millones. Esto se debió principalmente, en este ejercicio, a la amortización del complejo industrial de Juan Lacaze (Fanapel) y, el año anterior, a los costos emergentes del acuerdo que reguló el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de dicha fábrica, producto de su discontinuidad de actividades industriales.

Los otros ingresos arrojaron una ganancia de \$49,2 millones, producto principalmente de la venta de materiales y materias primas de Fanapel.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 2/869 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$479,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$413,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$1.471,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$267,6 millones, producto de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, producido durante el presente ejercicio.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$12 millones al 31 de mayo de 2018, mientras que al 31 de mayo de 2017 ascendió a \$124,2 millones y corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel ya mencionado.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$13,9 millones al 31 de mayo de 2018 y a \$462,8 millones al 31 de mayo de 2017 y corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos reclasificados como mantenidos para la venta, al cierre del ejercicio en análisis, asciende a \$30,6 millones y corresponde a la desvalorización de los bienes vendidos por la subsidiaria Iviraretá en marzo de 2018.

Al 31 de mayo de 2018, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$408,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$149,3 millones.

Se registró un superávit por revaluación de propiedades, planta y equipos de \$2.012,4 millones al 31 de mayo de 2018 y de \$1.827,6 millones, al 31 de mayo de 2017, con una pérdida por impuesto a las ganancias de \$324,9 y \$570,2 respectivamente, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente.

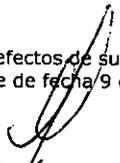
Al 31 de mayo de 2018, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$121,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$133,6 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$2.824,7 millones. Este incremento se origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos por un total de \$1.865,8 millones, básicamente como consecuencia del criterio de revaluación, según Normas Internacionales de Información Financiera, sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; incremento de activos clasificados como mantenidos para la venta de la subsidiaria Fanapel por \$508,6 e incremento en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por \$353,9 millones.

El incremento del pasivo total fue de \$2.150,3 millones. Este incremento se origina principalmente por el aumento en los préstamos y otros pasivos financieros por un total de \$1.378 millones, esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares y por el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por un total de \$744,7 millones.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Directo

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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

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

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

El ejercicio 2017-2018 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.710 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.710 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados.
- Que no se distribuyan dividendos, dada la existencia de resultados no asignados negativos totales por \$3.233,1 millones.
- Que se pague a los tenedores de acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión de \$9.340 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

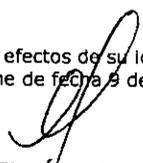
Asimismo, con relación a la cuenta Ajuste de Capital, se resuelve proponer a la Asamblea que no sea capitalizada en esta oportunidad, y que la misma se difiera al momento en que una asamblea apruebe un aumento efectivo de capital.

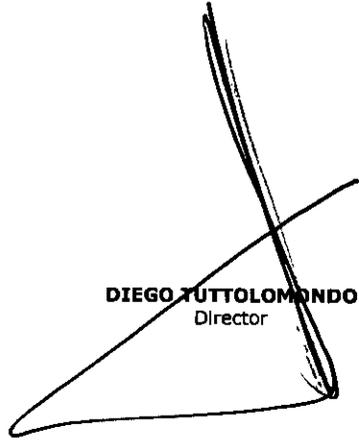
RESERVA LEGAL

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

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2018 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendió a \$1.710 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

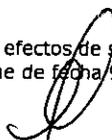
INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO – RESOLUCIÓN GENERAL NRO. 516/07 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

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

Capitán Bermúdez, 9 de agosto de 2018

EL DIRECTORIO

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2017/2018

1. Breve comentario sobre las actividades

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$885,7 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$483,6 millones, lo que representa un incremento del 83%.

El resultado operativo del presente ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$351,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$0,9 millones, lo que representa un incremento significativo que refleja el mejor desenvolvimiento del Grupo en este ejercicio.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$1.220,9 millones mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.246 millones, producto principalmente de la fuerte devaluación acaecida durante este ejercicio.

El resultado integral del presente ejercicio fue una ganancia de \$678,1 millones, frente a una ganancia de \$145,1 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$5.147,5 millones, que representan un crecimiento del 20% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 12%, permitiendo que el resultado bruto mejore en un 83% como se menciona en el primer párrafo.

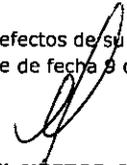
En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 27%, producto de la combinación precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel de impresión y escritura, papel tissue, reventa de papel y diferencia de volúmenes observados entre ambos períodos en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 24%. 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 realizada en el ejercicio, así como aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil) e incremento de 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 a partir del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

La producción de Celulosa Argentina de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 fue de 181.658 toneladas, cifra un 0,8 % superior a la del ejercicio anterior. Cabe destacar que en el presente ejercicio se llevó a cabo una parada anual de planta muy significativa en los meses de noviembre y diciembre de 2017.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de este ejercicio, fue de \$459,9 millones. El descenso de los montos facturados con respecto al ejercicio anterior es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró un incremento del 31%, producto de los mayores precios de venta y del aumento de la demanda de productos como consecuencia de un crecimiento de la actividad de la construcción.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 tanto, en TC Rey, la variación fue un aumento del 149%, a partir de un mayor volumen de despachos forestales, dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$34,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$42,7 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, sólo aumentaron \$34,8 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por el incremento de sueldos y sus cargas sociales. Esta variación, se logró como consecuencia de la fuerte política de contención de gastos implementada durante el ejercicio por la Sociedad.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$54,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$175,1 millones. Esto se debió principalmente, en este ejercicio, a la amortización del complejo industrial de Juan Lacaze (Fanapel) y, el año anterior, a los costos emergentes del acuerdo que reguló el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de dicha fábrica, producto de su discontinuidad de actividades industriales.

Los otros ingresos arrojaron una ganancia de \$49,2 millones, producto principalmente de la venta de materiales y materias primas de Fanapel.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$479,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$413,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$1.471,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$267,6 millones, producto de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, producido durante el presente ejercicio.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$12 millones al 31 de mayo de 2018, mientras que al 31 de mayo de 2017 ascendió a \$124,2 millones y corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel ya mencionado.

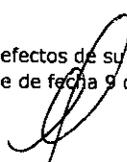
La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$13,9 millones al 31 de mayo de 2018 y a \$462,8 millones al 31 de mayo de 2017 y corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos reclasificados como mantenidos para la venta, al cierre del ejercicio en análisis, asciende a \$30,6 millones y corresponde a la desvalorización de los bienes vendidos por la subsidiaria Iviraretá en marzo de 2018.

Al 31 de mayo de 2018, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$408,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$149,3 millones.

Se registró un superávit por revaluación de propiedades, planta y equipos de \$ 2.102,4 millones al 31 de mayo de 2018 y de \$1.827,6 millones, al 31 de mayo de 2017, con una pérdida por impuesto a las ganancias de \$324,9 y \$570,2 respectivamente, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018 se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$121,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$133,6 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó la cantidad de 1.435 personas al 31 de mayo de 2018.

2. Información comparativa

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

3. Breve comentario sobre perspectivas

La Sociedad cierra el ejercicio 2018 con una importante mejora y consolidación de su resultado operativo en sus diversos negocios de papeles y pulpa. Dicha mejora, que esperamos se mantenga en el tiempo, se debe a una combinación de un aumento de la estabilidad operativa de su principal unidad productiva en Capitán Bermúdez, producto de una importante inversión en la parada realizada en los meses de noviembre y diciembre de 2017, la diversificación de productos (Papeles Obra, Embalajes, Tissu y Pulpa fibra corta) y, sobre todo, la fuerte posición de mercado tanto interno como externo, que le permite operar a máxima capacidad en momentos como el que está atravesando la economía argentina.

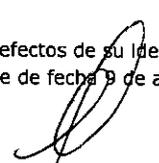
La mejora del tipo de cambio real aumenta la competitividad de nuestras exportaciones y la presencia permanente en diversos mercados permiten amortiguar la volatilidad que afecta al país.

Asimismo, el aumento del precio internacional de la pulpa y, en menor medida, del papel contribuyen a aumentar los márgenes de muchos de nuestros negocios.

Se espera, para los próximos meses, un importante desafío para la economía argentina y creemos que la Sociedad seguirá consolidándose en los diferentes segmentos y mercados en los cuales participa.

Capitán Bermúdez, 9 de agosto de 2018

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2018/2017

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.18	31.05.17	31.05.16	31.05.15	31.05.14
Activo corriente	2.615.156	1.978.503	2.347.072	1.241.726	908.482
Activo no corriente	6.571.545	4.383.480	2.998.340	2.535.725	2.044.579
Total del Activo	<u>9.186.701</u>	<u>6.361.983</u>	<u>5.345.412</u>	<u>3.777.451</u>	<u>2.953.061</u>
Pasivo corriente	3.754.690	2.737.723	2.392.286	1.674.858	1.296.536
Pasivo no corriente	3.278.962	2.145.624	1.544.037	963.809	664.758
Subtotal - Pasivo	<u>7.033.652</u>	<u>4.883.347</u>	<u>3.936.323</u>	<u>2.638.667</u>	<u>1.961.294</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	2.109.126	1.448.099	1.348.617	1.097.366	957.851
Participaciones no controladoras	43.923	30.537	60.472	41.418	33.916
Subtotal - Patrimonio total	<u>2.153.049</u>	<u>1.478.636</u>	<u>1.409.089</u>	<u>1.138.784</u>	<u>991.767</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>9.186.701</u>	<u>6.361.983</u>	<u>5.345.412</u>	<u>3.777.451</u>	<u>2.953.061</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	31.05.18	31.05.17	31.05.16	31.05.15	31.05.14
Resultado operativo	351.430	853	571.803	399.303	405.313
Resultados financieros	(1.918.304)	(644.023)	(857.982)	(283.471)	(561.433)
Otros ingresos y egresos	(62.247)	(752.153)	47.656	3.646	(10.021)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	408.251	149.316	150.475	(34.953)	13.800
Resultado del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	<u>(1.220.870)</u>	<u>(1.246.007)</u>	<u>(88.048)</u>	<u>84.525</u>	<u>(152.341)</u>
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	1.898.959	1.391.072	361.070	65.067	322.091
Resultado integral total del ejercicio - Ganancia	<u>678.089</u>	<u>145.065</u>	<u>273.022</u>	<u>149.592</u>	<u>169.750</u>

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

Fondos procedentes de las actividades operativas	195.347	53.162	69.602	226.436	185.082
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de inversión	191.840	262.017	(153.567)	(148.825)	(79.112)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	<u>(321.746)</u>	<u>(241.700)</u>	<u>57.115</u>	<u>(56.753)</u>	<u>(105.676)</u>
Aumento (disminución) de fondos del ejercicio	<u>65.441</u>	<u>73.479</u>	<u>(26.850)</u>	<u>20.858</u>	<u>294</u>

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,70	0,72	0,98	0,74	0,70
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,31	0,30	0,36	0,43	0,51
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,72	0,69	0,56	0,67	0,69
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio neto promedio)	(0,67)	(0,86)	(0,07)	0,08	(0,17)

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

Eduardo Rubén Selle (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Anexo 2

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

	31.05.18		31.05.17		31.05.16		31.05.15		31.05.14	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	176.902	48.791	179.559	44.667	230.338	53.709	240.048	67.974	215.959	56.328
Exportación	42.558	11.292	54.758	11.163	47.085	13.491	47.995	11.910	60.445	15.178
Total	219.460	60.083	234.317	55.830	277.423	67.200	288.043	79.884	276.404	71.506
Producción de papeles y pulpa de mercado	181.660	50.811	204.919	45.544	250.886	59.157	241.796	62.459	241.043	58.736
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	133.206	32.189	95.316	24.783	121.660	31.518	125.111	30.419	114.222	31.241
Exportación	7	7	-	-	-	-	321	37	78	37
Total	133.213	32.196	95.316	24.783	121.660	31.518	125.432	30.456	114.300	31.278
Producción de madera de mercado	195.187	52.203	107.372	30.113	153.053	41.775	144.430	35.209	136.861	26.233

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (SOCIO)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros consolidados

1. Identificación de los estados financieros consolidados objeto de la auditoría

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	9.186.701
Pasivo	7.033.652
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	2.109.126
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.232.136
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Ganancia	659.079

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

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa, como así también del control interno que el Directorio de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") emitidas 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), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción de Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC N° 1, 2 y 3. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.



Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018, así como sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

5. Párrafo de énfasis

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros consolidados adjuntos. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para valorar su participación en dicha subsidiaria a esa fecha.

Las situaciones arriba descritas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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 consolidados adjuntos 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 consolidados adjuntos surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5.

Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.



- c) Los estados financieros consolidados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
 - 1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de honorarios facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%.
 - 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 80%.
 - 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 70%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 36.773 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado, en la Sociedad controladora, los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 9 de agosto 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 ECONÓMICAS
DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CAMARA II



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 02214989

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

Dra. CP NORESKO MARIA EVELINA

2214989



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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con Información al 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2018	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	181.005	102.878
Otros activos financieros	6	88	196.579
Otros activos no financieros	7	104.380	87.606
Arrendamientos financieros por cobrar	8	529	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	1.319.984	879.653
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	10	3.338	2.232
Créditos impositivos	11	52.591	31.104
Inventarios	12	873.427	614.527
Activos biológicos	15	50.722	63.253
Total de activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		2.586.064	1.978.503
Activos clasificados como mantenidos para la venta		29.092	-
Total del activo corriente		2.615.156	1.978.503
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	6	836	538
Otros activos no financieros	7	24.649	52.201
Arrendamientos financieros por cobrar	8	-	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	34.201	120.606
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	10	102.580	67.848
Créditos impositivos	11	44.304	91.245
Inventarios	12	190.060	147.744
Otros activos intangibles	13	1.653	1.375
Plusvalía	3.8	5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	14	5.392.546	3.526.737
Activos biológicos	15	293.891	366.741
Activo neto por impuesto diferido	22	1.709	2.167
Total de activos no corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		6.092.128	4.383.480
Activos clasificados como mantenidos para la venta		479.417	-
Total del activo no corriente		6.571.545	4.383.480
TOTAL DEL ACTIVO		9.186.701	6.361.983
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	16	1.581.521	1.365.298
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	17	1.593.613	906.836
Cuentas por pagar a partes relacionadas	10	287.273	175.235
Pasivos con los empleados	18	221.112	250.848
Pasivos por impuestos	19	61.835	29.420
Provisiones	20	6.041	6.480
Otros pasivos no financieros	21	3.295	3.606
Total del Pasivo Corriente		3.754.690	2.737.723
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	16	2.579.386	1.417.564
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	17	389.457	331.536
Pasivos con los empleados	18	3.153	3.442
Pasivos por impuestos	19	1.327	1.820
Provisiones	20	16.258	14.285
Pasivo neto por impuesto diferido	22	289.381	376.977
Total del Pasivo No Corriente		3.278.962	2.145.624
TOTAL DEL PASIVO		7.033.652	4.883.347
PATRIMONIO			
Capital social	23	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	23	4.271.139	2.419.405
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	23	(2.354.024)	(1.163.317)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		2.109.126	1.448.099
Participaciones no controladoras		43.923	30.537
Total del Patrimonio		2.153.049	1.478.636
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		9.186.701	6.361.983

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMO DO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con Información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2018	31.05.2017
Ingresos de actividades ordinarias	24	5.147.531	4.300.544
Costo de ventas	25	(4.261.788)	(3.816.957)
Ganancia bruta		885.743	483.587
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	15	34.641	42.669
Costo de producción de activos biológicos	26	(20.335)	(12.001)
Costos de distribución	27	(186.800)	(163.378)
Gastos de administración	27	(353.047)	(341.656)
Gastos de publicidad y propaganda		(8.772)	(8.368)
Ganancia operativa		351.430	853
Otros ingresos	28	49.158	9.930
Otros egresos	29	(54.949)	(175.083)
Ingresos financieros	30	32.943	36.740
Egresos financieros	30	(479.929)	(413.199)
Diferencia de cambio neta	30	(1.471.318)	(267.564)
Pérdida por deterioro de activos productivos	10	(12.011)	(124.242)
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo	10 y 3.7	(13.887)	(462.758)
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo reclasificados como mantenidos para la venta	10	(30.558)	-
Pérdida antes de impuestos		(1.629.121)	(1.395.323)
Beneficio por impuesto a las ganancias	22	408.251	149.316
Pérdida del ejercicio		(1.220.870)	(1.246.007)
Otros resultados integrales			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		121.481	133.608
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		2.102.361	1.827.635
Impuesto a las ganancias		(324.883)	(570.171)
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias		1.898.959	1.391.072
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		678.089	145.065
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(1.232.136)	(1.227.135)
Participaciones no controladoras		11.266	(18.872)
		(1.220.870)	(1.246.007)
Resultado Integral total - Ganancia (Pérdida) atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		659.079	155.513
Participaciones no controladoras		19.010	(10.448)
		678.089	145.065
Pérdida básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	31	(12,2065)	(12,1569)

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas							Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras	Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas					
Saldo 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 ejercicio									(1.227.135)	(1.227.135)	(18.872)	(1.246.007)	
Otros resultados integrales del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias							1.252.720	129.928		1.382.648	8.424	1.391.072	
Resultado integral total del ejercicio							1.252.720	129.928	(1.227.135)	155.513	(10.448)	145.065	
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resultante por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(38.605)	(71.808)	(65.744)				176.157		(15.389)	(15.389)	
Distribución de dividendos de las sociedades controladas											(4.098)	(4.098)	
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 2.5)									(56.031)	(56.031)		(60.129)	
Saldo 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 ejercicio									(1.232.136)	(1.232.136)	11.266	(1.220.870)	
Otros resultados integrales del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias						1.774.621	116.594			1.891.215	7.744	1.898.959	
Resultado integral total del ejercicio						1.774.621	116.594		(1.232.136)	659.079	19.010	678.089	
Desafectación por venta de propiedades, planta y equipo						(39.481)			39.481		(45)	(45)	
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 2.5)									1.948	1.948	(5.579)	(3.631)	
Saldo al 31 de mayo de 2018	100.974	91.037	-	-	-	2.087.860	1.238.739	44.540	(2.354.024)	2.109.126	43.923	2.193.049	

(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 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 2.859 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El informe de fecha 9 de agosto 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

DIEGO TUJOLMONDO
 Director

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	5.027.279	4.437.697
Cobro de siniestros	1.032	14.484
Cobros de reembolsos de exportación	38.454	17.307
Cobros de subsidios gubernamentales	1.294	4.404
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(3.521.377)	(3.286.961)
Pagos al personal y por cargas sociales	(895.088)	(857.082)
Otros cobros y pagos, netos	17.640	1.637
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	669.234	331.486
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(142.397)	(85.079)
Pagos de contingencias provisionadas	(2.687)	(5.887)
Pagos de pasivos por impuestos	(207.130)	(163.776)
Pagos de impuesto a las ganancias	(402)	(17)
Pago de gastos de racionalización	(121.271)	(23.565)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	195.347	53.162
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(216.361)	(120.407)
Pagos por compra de títulos públicos	(445.641)	(394.299)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(20.819)	(3.443)
Cobros por ventas de títulos públicos	268.809	237.823
Cobros por contratos de futuro	-	1.060
Cobros por amortizaciones de títulos públicos	376.224	-
Cobros por intereses de títulos públicos	-	6.050
Cobros por ventas de otros activos	198	1.300
Cobros por venta de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	229.430	533.933
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	191.840	262.017
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	22.044	150.702
Pagos de intereses por financiación	(287.603)	(301.017)
Intereses cobrados	75.040	15.691
Pagos de dividendos	-	(13.881)
Pagos de intereses por deudas comerciales	(131.227)	(93.195)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(321.746)	(241.700)
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	65.441	73.479
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	12.686	1.871
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	181.005	102.878

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 8 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 8 de agosto 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 CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018**

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

1. INFORMACIÓN GENERAL

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

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

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

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

La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 9.918 hectáreas, de las cuales 8.412 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 1.506 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 5.286 hectáreas forestadas, 3.156 con plantaciones de Eucaliptus y 2.130 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 pasado la interrupción de sus actividades productivas (nota 10). Asimismo, dicha sociedad cuenta con 75 hectáreas propias de las cuales 39 están destinadas a forestación y 36 son utilizadas como depósito forestal.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018 y 2017 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% 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 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

Los presentes estados financieros consolidados de la Sociedad por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 han sido preparados de conformidad con las NIIF según lo establecido por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) para la preparación de estados financieros consolidados.

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

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

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

2.2. Normas contables aplicables

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

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

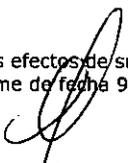
Los presentes estados financieros consolidados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de la Sociedad.

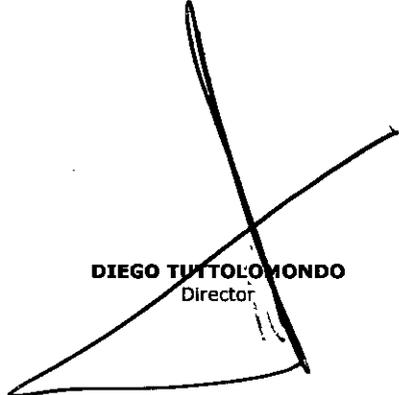
La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas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

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

- En los presentes estados financieros consolidados, la Sociedad aplicó 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. Los pasivos de la Sociedad derivados de actividades de financiación consisten en préstamos y otros pasivos financieros. En nota 17 se incluye una reconciliación entre los saldos de inicio y de cierre del ejercicio. De acuerdo con los términos de transición de la enmienda, no se presenta la información comparativa del ejercicio anterior. Además de la información adicional revelada en nota 17, la aplicación de esta enmienda no ha tenido otros impactos en los estados financieros de la Sociedad.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


Diego TUITOLO MONDO
 Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes (1)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 23	Incertidumbres sobre tratamientos de impuesto a las ganancias (2)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2015-2017)	Varias (2)
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 1º de enero de 2018.

(2) En vigencia para los ejercicios que comiencen a partir del 1º 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 1º de enero de 2018. El Directorio ha evaluado los efectos de esta norma, que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1º de junio de 2018, y anticipa lo siguiente:

- Clasificación de activos financieros: La NIIF 9 contiene un nuevo enfoque de clasificación y medición para los activos financieros, que refleja el modelo de negocios en el que los activos son gestionados y sus características de flujo de efectivo. La norma elimina las categorías de activos financieros existentes en la NIC 39 de mantenidos hasta su vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar, y mantenidos para la venta; e incluye tres categorías de clasificación principales: medidos al costo amortizado, al valor razonable con cambios en otro resultado integral, y al valor razonable con cambios en resultados.

Con base en su evaluación, el Directorio y la Gerencia consideran que los nuevos requerimientos de clasificación no tendrán un impacto material sobre la contabilización de sus activos financieros.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

Diego Tuttolomondo
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

- Deterioro del valor de activos financieros y activos por contratos: La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" de la NIC 39 por un modelo de "pérdida crediticia esperada". Esto requerirá que se apliquen estimaciones respecto de los cambios en los factores económicos que la afectan.

Con base en su evaluación, el Directorio y la Gerencia estiman que la aplicación de los requerimientos de deterioro del valor de la NIIF 9 no tendrán un impacto material en los estados financieros del ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- Clasificación de pasivos financieros: La NIIF 9 conserva en gran medida los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros.

No obstante, bajo la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados como a valor razonable con cambio en resultados se reconocen en resultados, mientras que bajo la NIIF 9 estos cambios en el valor razonable, por lo general, se presentan de la siguiente manera:

- o el importe del cambio en el valor razonable que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en el otro resultado integral; y
- o el importe restante del cambio en el valor razonable se presenta en resultados.

La Sociedad no ha designado ningún pasivo a valor razonable con cambio en resultados y no tiene intención de hacerlo. Por lo tanto, no existe ningún impacto material respecto de la clasificación de los pasivos financieros en los estados financieros de la Sociedad.

- Contabilidad de coberturas: No es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo. Por lo tanto, los cambios relacionados con este tema no tendrán ningún efecto sobre los estados financieros de la Sociedad.
- Información a revelar: La NIIF 9 requerirá nuevas revelaciones, en particular respecto del riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas. La evaluación de la Sociedad incluyó un análisis para identificar brechas de datos en los procesos actuales y planea implementar los cambios en el sistema y en los controles que considere necesarios para capturar los datos requeridos.
- Transición: La Sociedad planea utilizar la exención que le permite no adecuar la información de los períodos precedentes que se presentan con fines comparativos en lo que se refiere a los cambios de clasificación y medición (incluido el deterioro).
- La NIIF 15, emitida en mayo de 2014 y modificada en abril de 2016, 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 evaluó 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.

Para la venta de productos (pasta y papel y madera), actualmente los ingresos se reconocen en base a la premisa de que los bienes son entregados en las instalaciones de los clientes o en el lugar con ellos acordado, lo que se considera es el momento en el tiempo en el que el cliente acepta los bienes y los correspondientes riesgos y beneficios relacionados con la transferencia de la propiedad. Los ingresos se reconocen en este momento siempre que tanto los ingresos como los costos puedan medirse de manera fiable, la recuperación de la contraprestación sea probable y no exista involucramiento continuo en relación con los bienes.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocerán cuando el cliente obtenga el control de los bienes. Con base en su evaluación de la operatoria comercial con los clientes, la Sociedad espera que la aplicación de dicha norma no resulte en una diferencia significativa en la oportunidad del reconocimiento de la venta de sus productos.

- La CINIIF 22 "Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas", emitida en diciembre de 2016, 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 no monetario o cobro anticipado del pasivo no monetario 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. El Directorio evaluó 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.

Con base en su evaluación, la Sociedad espera que la aplicación de dicha norma no tendrá un impacto significativo sobre sus estados financieros.

- La NIIF 16, emitida el 13 de enero de 2016, establece la forma en que los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamiento 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 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 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 son efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. El Directorio ha evaluado que estas modificaciones, que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018, no tendrán un impacto significativo en los estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOPONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 2015-2017) incluyen modificaciones a las siguientes normas: NIIF 3 "Combinaciones de negocios" y NIIF 11 "Operaciones conjuntas", clarifica el tratamiento contable cuando una entidad obtiene el control de un negocio que es una operación conjunta); NIC 12 "Impuesto a las ganancias", clarifica que las consecuencias del impuesto a las ganancias sobre dividendos se reconocen en pérdidas o ganancias, y NIC 23 "Costo de préstamos", clarifica el tratamiento de préstamos específicos una vez que el activo relacionado está listo para su uso o venta.

Estas modificaciones serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. El Directorio se encuentra evaluando 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 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 se encuentra evaluando 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 se encuentra evaluando 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 consolidado de situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima incluye los estados financieros separados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derecho a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

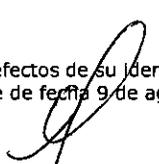
El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 10 de los estados financieros separados, al 31 de mayo de 2018 y 2017 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 55.872 (equivalentes a miles de pesos 1.394.557) 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 consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas por los ejercicios finalizados al 31 de mayo de 2018 y 2017 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 al 30 de abril de 2018 y 2017. A los estados financieros al 30 de abril de 2018 de Casa Hutton S.A.U. se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar el cambio en la medición de las maquinarias a su valor razonable. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de otros hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.U. ocurridos durante los meses de mayo de 2018 y 2017 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

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

Sociedades controladas	2018		2017	
	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%	30/04/2018	100%	30/04/2017
Tissucel S.A.	97,6635%	31/05/2018	97,6635%	31/05/2017
Fábrica Nacional de Papel S.A. (2)	97,7572%	31/05/2018	97,6049%	31/05/2017
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/05/2018	97,737%	31/05/2017
TC Rey S.A.	98%	31/05/2018	98%	31/05/2017
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (3)	2%	31/05/2018	2%	31/05/2017
Rudaco S.A. (4)	2,05%	31/05/2018	2,05%	31/05/2017

- (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.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 por un acuerdo de compraventa de acciones y por un precio total que ascendió a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274 el cual es cancelado por Celulosa Argentina Sociedad Anónima de conformidad con un cronograma de pagos acordado entre las partes que se extiende hasta el 15 de mayo de 2019, y cuyo saldo devenga un interés anual equivalente a la tasa LIBOR + 4%, pudiendo la Sociedad precancelar total o parcialmente el saldo de precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2018 y 2017 asciende a miles de pesos 54.084 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 2.167) y 51.112 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 3.175) respectivamente, y se expone en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 54.084 y 18.912, respectivamente y no corrientes por miles de pesos 32.200 (nota 17) al 31 de mayo de 2017. De acuerdo con la NIIF 10, la compra de acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

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

El 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) El 11 de mayo de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió 30.323 acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A., representativas del 0,1523% de las acciones de la sociedad subsidiaria. De esta manera, incrementó su participación del 97,6049% al 97,7572%. De acuerdo con la NIIF 10, la compra de las acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/05/2018	31/05/2017
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital Uruguay S.A. (*)	50,00%	50,00%

(*) Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. contienen la operación de Comital Uruguay S.A. contabilizada de acuerdo con la NIIF 11 "Acuerdos conjuntos", bajo la metodología de operación conjunta.

- (3) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.
 (4) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 97,95% de su capital.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1. Moneda funcional y de presentación

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

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

3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

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

3.3. Activos financieros

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

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

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

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

3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

3.3.3. Cuentas por cobrar

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

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

3.3.6. Baja de activos financieros

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

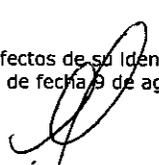
3.4. Inventarios

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 31 de mayo de 2018 y 2017 los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.5. Propiedades, planta y equipo

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

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

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

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

Las revaluaciones al 31 de mayo de 2017 y al 31 de mayo de 2018 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 7 de agosto de 2017 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente.

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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

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

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

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

3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 monto recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y el valor en uso. Al estimar el valor en uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.

Al 31 de mayo de 2018 y al 31 de mayo de 2017, la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha registrado pérdidas por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo por miles de pesos 13.887 y miles de pesos 462.758 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 746 y 28.922, respectivamente - nota 10).

3.8. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

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

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

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

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

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

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

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Casa Hutton S.A.C. e I.	2.551	2.551
Rudaco e Iviraretá S.A.	3.148	3.148
Total	<u>5.699</u>	<u>5.699</u>

Al 31 de mayo de 2018 y 2017, la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTOL MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3.9. Activos biológicos

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

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

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

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

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

3.10 Otros activos no financieros

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

3.11. Pasivos

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

3.12. Pasivos financieros

Los pasivos financieros, inicialmente medidos a valores razonables, netos de los costos de cada operación, son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés. El cargo por interés de los pasivos financieros ha sido imputado al rubro "Egresos financieros" del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que son registrados en Propiedades, planta y equipo.

3.13. Baja de pasivos financieros

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

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

3.14. Provisiones

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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

DIEGO TUTTOLOMONDO

Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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

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

3.15. Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

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

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.1. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital.

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

Reserva legal

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

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

Reservas especiales

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

Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

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

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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

Fábrica Nacional de Papel S.A.	54.648
TC Rey S.A.	(27.500)
Forestadora Tapebicué S.A.	18.124
Rudaco S.A.	(503)
Iviraretá S.A.	(229)
Total	44.540

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

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

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

Resultados acumulados

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

3.16. Reconocimiento de ingresos

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

3.16.1. Venta de bienes

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTUOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 ingresos procedentes de las ventas entre sociedades relacionadas se realizan a precios de mercado.

3.16.2. Ingresos por intereses

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

3.17. Costos por préstamos

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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017, la Sociedad capitalizó en la cuenta Obras en curso del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 13.682 y 5.114, respectivamente.

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

3.18. Arrendamientos

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

3.18.1. La Sociedad como arrendador

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

3.18.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

3.19. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.19.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

3.19.1.1. Impuesto corriente

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

3.19.1.2. Impuesto diferido

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

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

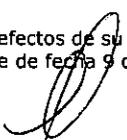
Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos sobre diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, excepto cuando la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de la diferencia temporaria y es probable que esa diferencia temporaria no se reverse en el futuro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

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

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

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%.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 principal impacto contable de la nueva normativa es la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, 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. El efecto de la aplicación de las nuevas tasas se expone en la nota 22.

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

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

3.19.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

3.19.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

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

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

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 Sociedad entiende que la estimación contable relacionada con el valor de recupero de estos activos es una "estimación contable crítica" por los siguientes motivos: (1) es altamente susceptible a cambios de período a período ya que requiere que la Dirección asuma ciertos hechos sobre ingresos y costos futuros; y (2) es sustancial el impacto que tiene el reconocimiento de un deterioro sobre los activos informados en el estado de situación financiera de la Sociedad, así como sobre su resultado neto. Las estimaciones más importantes, y aquéllas que podrían afectar significativamente el flujo de efectivo proyectado, son el precio de venta de sus productos, en cuanto, a los ingresos y la disponibilidad y precio de la materia prima desde el punto de vista de su costo.

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

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

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

- Activos biológicos

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TITTOLO MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Efectivo en caja	4.788	2.188
Saldos en bancos	176.217	100.690
Total	<u>181.005</u>	<u>102.878</u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Activos financieros medidos al costo amortizado		
Depósitos en garantía de pasivos financieros (nota 35.h)	88	13.743
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos - CO17D BONCOR S1	-	40
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta (1)	-	182.796
Total	<u>88</u>	<u>196.579</u>
b) No corrientes		
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	17.586	17.586
Provisión para cuenta a cobrar convertible en acciones	(17.586)	(17.586)
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Acciones sin cotización	836	538
Total	<u>836</u>	<u>538</u>

(1) La composición de los títulos públicos disponibles para la venta medidos al valor razonable con cambio en los resultados al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	88.115	70.417
Otros pagos anticipados por amortizar	14.051	13.972
Depósitos judiciales en garantía (nota 35.a)		
Laborales	55	55
Otros	1.673	639
Impuestos abonados por cuenta de terceros	104	-
Embargos	3	3
Anticipos al personal	-	1.821
Diversos	379	699
Total	<u>104.380</u>	<u>87.606</u>
b) No corrientes		
Anticipos a proveedores	17.950	46.744
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.604	4.604
Depósitos judiciales en garantía (nota 35.a)		
Otros	60	54
Diversos	2.035	799
Total	<u>24.649</u>	<u>52.201</u>

8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

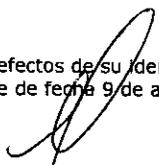
	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Sin plazo	-	124	-	124
Un año o menos	560	559	529	547
Entre uno y cinco años	-	610	-	579
Subtotal	560	1.293	529	1.250
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(31)	(43)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	<u>529</u>	<u>1.250</u>	<u>529</u>	<u>1.250</u>

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

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Arrendamientos financieros por cobrar corrientes	529	671
Arrendamientos financieros por cobrar no corrientes	-	579
Total	<u>529</u>	<u>1.250</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


DANIEL NÉSTOR GALLO
 Por Comisión Fiscalizadora
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 2/869 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	1.190.527	843.830
Deudores comunes - Valores descontados (nota 16.a)	104.793	24.268
Reembolsos a cobrar por exportación	28.070	22.623
Deudores varios	3.382	1.418
Deudores en gestión judicial	9.353	1.057
Subtotal	<u>1.336.125</u>	<u>893.196</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(16.141)</u>	<u>(13.543)</u>
Total	<u>1.319.984</u>	<u>879.653</u>
b) No corrientes		
Reembolsos a cobrar por exportación	8.052	7.870
Deudores varios	8.827	-
Deudores en gestión judicial	9.714	7.635
Deudores comunes	13.173	7.520
Deudores por venta de activos no corrientes (*)	-	101.733
Subtotal	<u>39.766</u>	<u>124.758</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.565)</u>	<u>(4.152)</u>
Total	<u>34.201</u>	<u>120.606</u>

(*) 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.

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

El período de crédito promedio de la Sociedad es de 60 días. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para deudores incobrables en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

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

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
A vencer		
0 a 90 días	923.091	509.468
91 a 365 días	54.095	8.760
1 a 3 años	21.849	109.253
Sin plazo	23.722	18.457
Vencidos		
0 a 90 días	249.269	292.147
91 a 365 días	66.223	61.518
1 a 3 años	36.672	17.529
3 a 5 años	37	194
Más de 5 años	933	628
Total	<u>1.375.891</u>	<u>1.017.954</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

DANIEL NÉSTOR GALLO
Por Comisión Fiscalizadora
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 2/869 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 la provisión para deudores incobrables es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo al inicio	17.695	19.947
Altas (*)	4.017	4.661
Bajas/Utilización	(4.206)	(8.629)
Diferencia de cambio	(616)	297
Ajuste por conversión	4.816	1.419
Saldo al cierre	<u>21.706</u>	<u>17.695</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas - Gastos directos de ventas por 4.017 (nota 25) y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, en las líneas de Costo de ventas - Gastos directos de ventas por 4.294 (nota 25) y Gastos de administración por 367 (nota 27).

10. PARTES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	ARS	69	32
		USD	49.774	30.953
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
		USD	44.422	27.436
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.542	7.548
Total			<u>105.918</u>	<u>70.080</u>
			<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			3.338	2.232
Créditos con partes relacionadas no corrientes			102.580	67.848
Total			<u>105.918</u>	<u>70.080</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Detalle de cuentas por pagar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a partes relacionadas al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	26.321	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	260.382	157.694
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores	Argentina	ARS	570	552
Total - Corrientes			287.273	175.235

Transacciones entre partes relacionadas

Las transacciones entre partes relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Ingresos financieros (Nota 30)</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	1.509	1.228
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicué LLC	1.375	1.117
Total	2.884	2.345
<u>Egresos financieros (Nota 30)</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	12.106	9.850
Total	12.106	9.850

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 97.317 y 109.710 al 31 de mayo de 2018 y 2017, respectivamente.

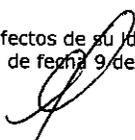
La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

Situación de Tissucel S.A.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLE MONDO
 Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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 estadounidenses 5.883 (equivalentes a miles de pesos 91.739). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada en agosto de 2017.

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 estadounidenses 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 estadounidenses 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.

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 las variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanente por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 13.000 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 2.100, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar ciertos activos, lo cual teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto de realización.

En este contexto, la sociedad subsidiaria se encuentra gestionando acuerdos para la extensión de plazos o reducción de montos de los pasivos remanentes de su 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, aquéllos que garantizan las mencionadas operaciones).

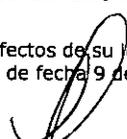
Por otra parte, tal como se menciona en nota 35 m), con fecha 30 de noviembre de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima se constituyó en fiador solidario de pasivos financieros de Fábrica Nacional de Papel S.A. y el 21 de diciembre de 2017 subordinó las deudas que Fábrica Nacional de Papel S.A. mantiene con Celulosa Argentina Sociedad Anónima al pago de los pasivos financieros.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2018, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de sus activos y la cancelación de sus pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, en caso de no tener éxito 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.

Además, como parte del proceso de reestructuración de las actividades de la subsidiaria localizada en la República Oriental del Uruguay, el 23 de febrero de 2018, la Asamblea General Extraordinaria de Fábrica Nacional de Papel S.A aprobó el retiro del régimen de oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo. Dicha institución, en su sesión del 30 de mayo de 2018, resolvió aceptar la solicitud de Fábrica Nacional de Papel S.A. de cancelación como emisor y como consecuencia la cotización de sus acciones.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.


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

Cambios en participaciones accionarias

En el mes de diciembre de 2017, Fanapel Investment Corp., Tapebicuá Investment Company S.L. y posteriormente Tapebicuá LLC, efectuaron distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina Sociedad Anónima de su propiedad que, a su vez, Tapebicuá Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp., Tapebicuá Investment Company S.L. y Tapebicuá LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones, Tapebicuá Cayman Ltd., controladora última de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, redujo su participación en la Sociedad de 74,6963% a 57,2159% y, aquellos accionistas que solicitaron el canje, dejaron de ser accionistas de Tapebicuá Cayman Ltd., para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima.

Compraventa de terrenos y activos forestales de Iviraretá S.A.

Durante el mes de febrero 2018, la sociedad subsidiaria Iviraretá S.A. recibió del Fideicomiso Financiero San Francisco una oferta de compra de parte de los terrenos ubicados en la localidad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y de sus plantaciones y vuelo forestal. La operación se perfeccionó el 1º de marzo de 2018, con el pago inicial de miles de dólares estadounidenses 500, en confirmación de la oferta irrevocable realizada. La operación se realizó por un importe total de miles de dólares estadounidenses 1.450 por el inmueble y miles de pesos 65.029 por las plantaciones.

Con fecha 14 de marzo de 2018, Iviraretá S.A. recibió pagos por las sumas de miles de dólares estadounidenses 950 y 3.148, correspondientes al saldo de la operación.

En consecuencia, al cierre del período intermedio finalizado el 28 de febrero de 2018, los activos mencionados fueron reclasificados al rubro "Activos clasificados como mantenidos para la venta" y medidos según los lineamientos establecidos en la NIIF 5, registrando una desvalorización de sus terrenos de miles de pesos 30.558.

Las partes perfeccionaron la operación en el transcurso del mes de marzo de 2018.

Asimismo, como parte de la transacción, Forestadora Tapebicuá S.A. se comprometió a adquirir al Fideicomiso Financiero San Francisco, en forma anual y por el plazo de diez años, hasta 6.000 toneladas de madera de eucaliptus podado laminable, para aprovisionamiento de las empresas del Grupo.

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	22.289	7.327
Impuesto al valor agregado	9.688	5.005
Créditos impositivos de sociedades del exterior	7.108	13.236
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	5.101	2.145
Impuesto a la ganancia mínima presunta	297	247
Otros	8.108	3.144
Total	52.591	31.104
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	21.034	78.801
Impuesto a las ganancias	19.316	7.065
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	3.344	2.962
Impuesto al valor agregado	40	200
Otros	570	2.217
Total	44.304	91.245

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Materias primas	305.050	235.429
Productos elaborados y en proceso	251.878	188.011
Importaciones en tránsito	34.011	25.974
Materiales	105.248	84.107
Mercadería de reventa	156.500	71.097
Madera terminada	21.829	10.751
Subtotal	<u>874.516</u>	<u>615.369</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	<u>(1.089)</u>	<u>(842)</u>
Total	<u>873.427</u>	<u>614.527</u>
b) No corrientes		
Materias primas	5.542	1.443
Productos elaborados y en proceso	19.394	5.866
Materiales	162.958	129.992
Mercadería de reventa	3.858	11.131
Subtotal	<u>191.752</u>	<u>148.432</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	<u>(1.692)</u>	<u>(688)</u>
Total	<u>190.060</u>	<u>147.744</u>

13. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Software en uso		
Costo	10.475	9.779
Amortización acumulada	<u>(9.319)</u>	<u>(8.724)</u>
Total	<u>1.156</u>	<u>1.055</u>
Marcas		
Costo	<u>497</u>	<u>320</u>
Total	<u>497</u>	<u>320</u>
Total	<u>1.653</u>	<u>1.375</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	Software en uso	Marcas	Total
Saldos al 1° de junio de 2016	2.650	278	2.928
Aumentos	91	-	91
Ajuste por conversión	96	42	138
Amortización del ejercicio	(1.782)	-	(1.782)
Saldos al 31 de mayo de 2017	1.055	320	1.375
Aumentos	369	-	369
Ajuste por conversión	302	177	479
Amortización del ejercicio	(570)	-	(570)
Saldos al 31 de mayo de 2018	1.156	497	1.653

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

La amortización de los otros activos intangibles correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Costo de ventas	214	972
Gastos de administración	356	810
Total	570	1.782

14. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Terrenos	602.290	427.494
Edificios y construcciones	570.059	402.774
Maquinarias e instalaciones	3.573.526	2.200.067
Herramientas y equipos	500	681
Muebles y útiles	2.770	3.418
Vehículos	9.891	7.076
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	587	2.359
Repuestos	43.284	35.011
Campos en explotación forestal	546.818	408.637
Obras en curso	39.297	35.340
Bienes no operativos	3.524	3.880
Total	5.392.546	3.526.737

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Las vidas útiles de las partidas del rubro Propiedades, planta y equipo se han determinado en base a las expectativas de uso de tales bienes y son las siguientes:

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Costo de ventas	271.322	249.172
Gastos de administración	2.384	2.067
Costo de producción de activos biológicos	677	477
Otros egresos	28.036	-
Total	<u>302.419</u>	<u>251.716</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2018 y 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 10)	-	-	(462.758)	-	-	-	-	-	-	-	(462.758)
Ajuste por conversión	4.126	48.427	526.426	29.331	3.855	1.122	700	3.883	345	-	618.215
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	-	708	18.811	67	772	4.708	587	8.446	340.880	-	374.979
Bajas	(85.654)	(33.168)	(448.668)	-	(21)	(973)	-	(187)	-	-	(568.671)
Transferencias	-	4.110	334.095	-	-	-	(1.098)	2	(337.265)	-	(156)
Revaluación de propiedades, planta y equipo	354.259	149.790	1.385.083	(300)	-	-	-	-	-	-	1.888.832
Pérdida por deterioro de valor (nota 10)	-	(13.887)	-	-	-	-	-	-	-	-	(13.887)
Ajuste por conversión	44.372	62.790	180.524	46	16.686	3.608	1.736	12	342	-	310.116
Valor de origen al 31 de mayo de 2018	1.149.108	573.117	3.669.912	4.813	64.250	33.122	9.248	43.284	39.297	7.441	5.593.592
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	-	11	-	-	-	738	-	-	-	-	749
Transferencias	-	-	(92)	-	-	-	92	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(16.684)	(279.587)	(259)	(1.630)	(2.486)	(1.417)	-	-	(356)	(302.419)
Absorción por revaluación	-	23.154	190.075	300	-	-	-	-	-	-	213.529
Ajuste por conversión	-	(9.539)	(6.782)	(35)	(16.455)	(2.780)	(1.672)	-	-	-	(37.263)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2018	-	(3.058)	(96.386)	(4.313)	(61.480)	(23.231)	(8.661)	-	-	(3.917)	(201.046)
Valor residual al 31 de mayo de 2018	1.149.108	570.059	3.573.526	500	2.770	9.891	587	43.284	39.297	3.524	5.392.546
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 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

15. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, que integran el segmento de pasta y papel, son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii, y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina, en las provincias de Entre Ríos y Buenos Aires, totalizando 1.012 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio son medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuentan con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicional e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales de Celulosa Argentina Sociedad Anónima es de 9 años.

Por otra parte, los activos biológicos de Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A., que integran el segmento de madera sólida, son plantaciones forestales de la especie eucalipto grandis y pino elliotii y pino taeda. Los vuelos forestales se encuentran localizados en la Provincia de Corrientes, República Argentina, totalizando 9.918 hectáreas, de las cuales 8.412 se destinan a plantaciones forestales y el resto a conservación, infraestructura y caminos.

Durante los ejercicios cerrados el 31 de mayo de 2018 y 2017, se cosecharon 138.941 toneladas totales de rollos, de los cuales 110.027 toneladas fueron de rollos laminables y aserrables de pino y eucalipto y el resto correspondieron a subproductos forestales (rollos finos y leña).

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

- Se considera que los precios en dólares de las maderas cosechadas permanecerán constantes hasta el año 2019 inclusive y luego verificarán un incremento constante del 2% anual.
- La cosecha de las plantaciones forestales, tiene por objeto abastecer materia prima al proceso productivo de estas sociedades y de otras sociedades que integran el grupo económico, tales como Rudaco S.A. e Iviraretá S.A.
- La edad de cosecha prevista para los bosques es la siguiente:

Pino	18 años
Eucalipto	12 años

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a 34.641 y 42.669 al 31 de mayo de 2018 y 2017, respectivamente.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	50.722	63.253
Total	50.722	63.253
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	14.488	14.033
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	279.403	352.708
Total	293.891	366.741

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo al inicio	429.994	431.815
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	2.459	2.855
Ganancia por cambios en el valor razonable	34.641	42.669
Incremento en el cambio de moneda extranjera	623	148
Disminuciones por ventas a terceros (nota 10)	(65.029)	-
Disminuciones por siniestro	-	(5.200)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 25)	(58.075)	(42.293)
Total de cambios	(85.381)	(1.821)
Saldo al cierre	344.613	429.994

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	283.936	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	103.336	82.192
Préstamos Rabobank (nota 35.d)	55.098	82.532
Préstamos BAF (nota 35.e)	61.147	81.270
Préstamos Banco Santa Fe (nota 35.i)	10.402	4.815
Préstamo BST (nota 35.j)	27.707	-
Préstamo Banco Industrial (nota 35.n)	49.175	-
Otros (notas 35.g, 35.h y 35.k)	284.068	146.240
No garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 35.f)	326.695	295.501
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	104.793	24.268
Otros	195.280	92.399
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	-	36.042
Obligaciones negociables Clase 6 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	-	152.811
Obligaciones negociables Clase 9 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	-	150.595
Obligaciones negociables Clase 10 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	69.887	29.669
Obligaciones negociables Clase 11 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	9.925	-
Arrendamientos financieros	72	89
Total	<u>1.581.521</u>	<u>1.365.298</u>
b) No corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	-	173.577
Préstamo Banco Ciudad (nota 35.c)	183.984	191.878
Préstamos Rabobank (nota 35.d)	692.520	318.567
Préstamos Banco Santa Fe (nota 35.i)	25.000	35.657
Otros (notas 35.g y 35.h)	-	48.763
No garantizados		
Otros	18.325	15.289
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	1.486.134	633.713
Obligaciones negociables Clase 11 de Celulosa Argentina S.A. (nota 36)	173.309	-
Arrendamientos financieros	114	120
Total	<u>2.579.386</u>	<u>1.417.564</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 partidas de largo plazo poseen el siguiente cronograma de vencimiento:

<u>Año</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Entre 1 y 3 años	2.482.468	1.378.142
Entre 3 y 5 años	96.918	39.422
Total	2.579.386	1.417.564

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros:

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo al inicio	2.782.862	2.338.181
Cambios de préstamos		
Intereses	322.983	277.964
Efectos de la variación del tipo de cambio	1.320.621	256.202
Variación neta de capital	22.044	171.603
Pago de intereses	(287.603)	(261.088)
Total de cambios	1.378.045	444.681
Saldo al cierre	4.160.907	2.782.862

Reconciliación de Pasivos procedentes de actividades de financiación

El detalle de los cambios en los pasivos procedentes de actividades de financiación, de acuerdo con la clasificación efectuada en el estado de flujos de efectivo, es el siguiente:

Conciliación entre cambios en los pasivos y flujos de efectivo surgidos de actividades de financiación (en miles de \$)	Saldos al 31.05.2017	Flujos de efectivo	No implican flujos de efectivo		Saldos al 31.05.2018
			Devengamiento de intereses	Variación del tipo de cambio	
Préstamos financieros	1.779.338	(313.942)	149.077	802.036	2.416.509
Obligaciones negociables	1.002.829	44.127	173.796	518.503	1.739.255
Arrendamientos financieros	695	4.256	110	82	5.143
TOTAL	2.782.862	(265.559)	322.983	1.320.621	4.160.907

17. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	1.254.517	749.686
Acreedores comerciales documentados (nota 37.b)	106.496	74.790
Anticipos de clientes	96.767	19.010
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 35.I)	54.084	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 37.a)	81.749	44.438
Total	1.593.613	906.836
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 37.b)	308.997	236.580
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 35.I)	-	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 37.a)	80.460	62.756
Total	389.457	331.536

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 vencimientos de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar son los siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
A vencer		
0 a 90 días	1.048.418	506.977
91 a 365 días	85.395	67.708
Más de 365 días	389.457	331.646
Sin plazo	23	213
Vencidos		
0 a 90 días	274.775	196.532
91 a 365 días	106.565	112.181
1 a 3 años	69.668	22.869
3 a 5 años	244	10
Más de 5 años	8.525	236
Total	<u>1.983.070</u>	<u>1.238.372</u>

18. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	48.999	45.046
Cargas sociales	54.051	39.557
Provisión de aguinaldo	31.844	27.424
Provisión para vacaciones	86.218	60.221
Provisión para desvinculaciones	-	78.524
Otras	-	76
Total	<u>221.112</u>	<u>250.848</u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	3.153	3.442
Total	<u>3.153</u>	<u>3.442</u>

19. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	18.915	9.856
Impuesto a las ganancias	15.523	327
Impuesto al valor agregado	11.423	5.973
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	9.048	4.451
Retenciones de contribuciones patronales	2.834	1.913
Derechos municipales	2.724	1.644
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	392	552
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	180	362
Impuesto sobre los ingresos brutos	89	368
Impuesto a la ganancia mínima presunta	-	3.072
Otros	707	902
Total	<u>61.835</u>	<u>29.420</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	1.054	1.369
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	271	451
Otros	2	-
Total	<u>1.327</u>	<u>1.820</u>

20. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.428	4.472
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.613	2.008
Total - Corrientes	<u>6.041</u>	<u>6.480</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	6.413	5.091
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	9.845	9.194
Total - No corrientes	<u>16.258</u>	<u>14.285</u>
Total Provisiones	<u>22.299</u>	<u>20.765</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldo al inicio	20.765	16.731
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	2.412	7.632
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	2.019	1.890
Utilizado para su destino específico	(3.767)	(5.600)
Diferencia de cambio	(230)	43
Ajuste por conversión	1.100	69
Total de cambios	<u>1.534</u>	<u>4.034</u>
Saldo al cierre	<u>22.299</u>	<u>20.765</u>

- (*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 2.412 y 4.148, respectivamente (nota 29); y en Gastos de administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 3.484 (nota 27) al 31 de mayo de 2017.
- (**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 30).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	3.260	3.571
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	9	6
Diversos	26	29
Total	<u>3.295</u>	<u>3.606</u>

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

La composición del activo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	99	-
Valuación de deudores comerciales	422	-
Otros	1.188	2.167
Total activo neto por impuesto diferido	<u>1.709</u>	<u>2.167</u>

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Quebrantos impositivos recuperables	456.950	234.879
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el efectivo pago	315.231	254.973
Valuación de inventarios	15.757	20.458
Provisión para deudores incobrables	9.941	13.672
Valuación de propiedades, planta y equipo	3.154	1.904
Provisiones para contingencias	2.424	3.393
Otros	924	1.079
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>804.381</u>	<u>530.358</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(1.050.016)	(825.180)
Valuación de inventarios	(24.833)	(49.255)
Valuación de activos biológicos	(17.968)	(31.401)
Deducciones por arrendamientos financieros	-	(2)
Otros	(945)	(1.497)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(1.093.762)</u>	<u>(907.335)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(289.381)</u>	<u>(376.977)</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOL MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de mayo de 2018 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2014	62.984	25%	15.746	2019
2015	19.197	25%	4.799	2020
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	291.604	25%	72.901	2022
2018	1.215.605	25%	303.902	2023
Total	1.827.797		456.950	

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Pasivo/Activo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	(374.810)	120.306
Cambios del ejercicio		
Beneficio	192.492	65.809
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio, neto del ajuste por cambio de alícuota al 31 de mayo de 2018	(96.470)	(570.171)
Ajuste por conversión	(7.894)	5.695
Diferencia de cambio	(990)	3.551
Total cambios	<u>87.138</u>	<u>(495.116)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio	<u>(287.672)</u>	<u>(374.810)</u>

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Corriente	215.759	83.507
Diferido	192.492	65.809
Total - Beneficio	<u>408.251</u>	<u>149.316</u>

23. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de mayo de 2018 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$0,01	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

Reservas y resultados acumulados

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Reservas</u>		
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	2.987.860	1.252.720
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	1.238.739	1.122.145
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	44.540	44.540
Total	<u>4.271.139</u>	<u>2.419.405</u>

Resultados acumulados - Resultados no asignados

Saldo al inicio del ejercicio	(1.163.317)	(56.308)
Utilización de la reserva legal	-	38.605
Utilización de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	-	71.808
Utilización de la reserva especial establecida por la RG N° 609/12 de la CNV	-	65.744
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	-	(56.031)
Compra de acciones de Fanapel S.A.	1.948	-
Desafectación por venta de propiedades, planta y equipo	39.481	-
Pérdida neta atribuible a los propietarios de la controladora	(1.232.136)	(1.227.135)
Total	<u>(2.354.024)</u>	<u>(1.163.317)</u>

24. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	3.722.692	2.918.466
Mercado externo	905.882	998.378
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	516.684	380.373
Mercado externo	2.273	3.327
Total	<u>5.147.531</u>	<u>4.300.544</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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. COSTO DE VENTASCosto de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo de inicio de inventarios (*)	763.801	842.854
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	58.075	42.293
Compras de insumos y materias primas	2.766.639	2.263.770
Costos de producción y gastos directos de venta	1.687.878	1.532.993
Transferencia a propiedades, planta y equipo	-	(31.336)
Pérdida por deterioro de inventarios	(8.576)	(101.885)
Ajuste por conversión	60.239	32.069
Saldo al cierre de inventarios (*)	<u>(1.066.268)</u>	<u>(763.801)</u>
Total	<u>4.261.788</u>	<u>3.816.957</u>

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Sueldos y jornales	564.846	510.580
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	270.742	249.545
Mantenimiento	156.663	128.672
Contribuciones sociales	136.906	119.242
Insumos	61.190	43.637
Seguros	31.807	31.776
Servicios de vigilancia	25.709	22.252
Limpieza y mantenimiento	25.619	28.541
Consumos de servicios	20.715	18.990
Alquileres	20.264	20.569
Impuestos, tasas y contribuciones	18.698	12.797
Combustibles y lubricantes	8.577	6.673
Elaboración monte y flete	4.433	11.804
Honorarios y retribuciones por servicios	3.893	8.139
Comunicaciones	3.501	2.859
Movilidad y viáticos	2.741	3.507
Seguridad e higiene	2.700	2.172
Fletes	2.611	4.645
Servicios de sistematización de datos	803	374
Gastos de forestación	-	29
Otros	26.401	27.687
Subtotal	<u>1.388.819</u>	<u>1.254.490</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTO OMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Comisiones	179.627	150.695
Impuestos sobre ventas	69.356	87.244
Sueldos y jornales	19.647	17.712
Movilidad y viáticos	5.452	6.578
Deudores incobrables	4.017	4.294
Contribuciones sociales	3.498	3.236
Honorarios y retribuciones por servicios	3.364	471
Alquileres	1.846	1.183
Mantenimiento	1.377	556
Comunicaciones	1.107	673
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	794	599
Impuestos, tasas y contribuciones	604	264
Consumo de servicios	525	371
Seguros	299	189
Limpieza y mantenimiento	145	103
Servicios de sistematización de datos	140	168
Servicios de vigilancia	31	13
Otros	7.230	4.154
Subtotal	299.059	278.503
Total	1.687.878	1.532.993

26. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Sueldos y jornales	5.790	2.873
Retribución de usufructo	4.265	3.318
Seguros	2.130	2.352
Elaboración costo y flete	1.684	1.390
Contribuciones sociales	1.513	598
Mantenimiento	1.340	778
Alquileres de campos	1.044	763
Impuestos, tasas y contribuciones	682	383
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	677	477
Honorarios y retribuciones por servicios	656	1.731
Combustibles y lubricantes	528	543
Gastos de forestación	514	80
Fletes	341	-
Seguridad e higiene	185	42
Comunicaciones	174	117
Movilidad y viáticos	92	212
Insumos forestales	14	32
Otros	-	716
Subtotal	21.629	16.405
Subsidios forestales	(1.294)	(4.404)
Total	20.335	12.001

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31.05.2018		31.05.2017	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Sueldos y jornales	26.041	99.629	20.738	94.803
Gastos de entrega	80.871	-	86.334	-
Impuestos, tasas y contribuciones	22.823	64.652	-	65.003
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	55.789	-	58.813
Fletes	34.989	-	32.971	-
Honorarios y retribuciones por servicios	5.779	29.142	7.369	27.244
Contribuciones sociales	6.249	25.802	5.682	24.110
Alquileres	-	16.221	-	13.284
Movilidad y viáticos	-	6.577	-	4.991
Comunicaciones	-	5.386	-	4.012
Servicios de vigilancia	-	5.003	-	3.820
Servicios de sistematización de datos	74	4.739	10	4.896
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	2.740	-	2.877
Mantenimiento	-	2.697	-	2.303
Insumos	-	2.240	-	1.791
Limpieza y mantenimiento	-	1.502	-	1.261
Consumo de servicios	-	1.315	-	921
Seguros	397	818	324	733
Combustibles y lubricantes	-	661	-	478
Deudores incobrables	1.038 (*)	-	2.501 (*)	367
Seguridad e higiene	-	360	-	338
Gastos de exportación	283	-	-	-
Otros	8.256	27.774	7.449	29.611
Total	186.800	353.047	163.378	341.656

(*) Cargos directos por deudores incobrables.

28. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
Venta de materiales y servicios varios	26.356	3.501
Recupero de provisiones	7.720	-
Acuerdos con proveedores	6.284	-
Alquileres ganados	2.614	1.235
Recupero de seguros por siniestros	1.790	2.042
Resultado por disposición para propiedades, planta y equipo	757	703
Almacenaje y eslingaje	252	182
Recupero de deudores incobrables	87	-
Recupero de otras provisiones	-	666
Recupero de provisión para contingencias varias	-	425
Diversos	3.298	1.176
Total	49.158	9.930

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

29. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo inactivos	(28.036)	-
Gastos de fábrica parada	(11.336)	-
Gastos de racionalización	(6.490)	(15.965)
Impuestos varios	(2.433)	(4.016)
Incremento de provisiones para contingencias varias	(2.412)	(4.148)
Donaciones	(404)	(346)
Costas y honorarios judiciales	(124)	(1.403)
Provisión para indemnización por despido	-	(91.739)
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	-	(19.484)
Constitución de provisión para crédito convertible en acciones	-	(17.586)
Bajas de propiedades, planta y equipo	-	(10.805)
Diversos	(3.714)	(9.591)
Total	<u>(54.949)</u>	<u>(175.083)</u>

30. INGRESOS FINANCIEROS, EGRESOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses	20.061	12.608
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	6.607	15.645
Descuentos obtenidos	3.275	-
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 10)	1.509	1.228
Intereses con Tapebicuá LLC (nota 10)	1.375	1.117
Ingresos por colocaciones	79	6
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	-	4.231
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	694
Otros	37	151
Total	<u>32.943</u>	<u>36.740</u>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(419.156)	(358.115)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(36.507)	(27.491)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 10)	(12.106)	(9.850)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(4.986)	(7.332)
Intereses y actualizaciones por juicios	(2.019)	(1.890)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	(1.642)
Otros	(5.155)	(6.879)
Total	<u>(479.929)</u>	<u>(413.199)</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TITOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Diferencia de cambio</u>		
Ingresos por variación cambiaria	274.716	115.836
Egresos por variación cambiaria	<u>(1.746.034)</u>	<u>(383.400)</u>
Total	<u>(1.471.318)</u>	<u>(267.564)</u>

Los ingresos y egresos por variación cambiaria correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 se originan en los siguientes conceptos:

	Ingresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	102.763	27.340	29.450	159.553
No corrientes	4.937	110.222	4	115.163
Subtotal	107.700	137.562	29.454	274.716

	Egresos por variación cambiaria			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(177.656)	(115.874)	(294.596)	(588.126)
No corrientes	(189.940)	(65.096)	(902.872)	(1.157.908)
Subtotal	(367.596)	(180.970)	(1.197.468)	(1.746.034)

Total	(259.896)	(43.408)	(1.168.014)	(1.471.318)
--------------	------------------	-----------------	--------------------	--------------------

31. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	(1.232.136)	(1.227.135)
Resultado acciones preferidas	(9)	(6)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas (a)	(1.232.145)	(1.227.141)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) (b)	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (a)/(b)	<u>(12,2065)</u>	<u>(12,1569)</u>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTO OMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

32. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Los segmentos de operación se han definido de acuerdo a la manera en que la alta gerencia los reporta internamente con el fin de tomar las decisiones relativas a la operación y la 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 las unidades de negocio (segmentos), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	4.628.574	518.957	-	5.147.531
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.128	33.513	-	34.641
Ingresos financieros	30.031	2.912	-	32.943
Gastos por intereses	(426.184)	(17.238)	-	(443.422)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(283.261)	(19.728)	-	(302.989)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(1.217.888)	(2.999)	17	(1.220.870)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	373.019	35.252	(20)	408.251
Adquisición de propiedades, planta y equipo	361.378	13.601	-	374.979
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	352	-	-	352

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	7.726.985	1.459.658	58	9.186.701
Pasivos por segmento	6.605.581	427.972	99	7.033.652

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	3.916.844	383.700	-	4.300.544
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.147	31.522	-	42.669
Ingresos financieros	34.209	2.531	-	36.740
Gastos por intereses	(362.697)	(14.037)	-	(376.734)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(242.638)	(10.860)	-	(253.498)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(1.235.189)	(10.834)	16	(1.246.007)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	149.240	97	(21)	149.316
Adquisición de propiedades, planta y equipo	217.650	11.187	-	228.837

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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	5.234.313	1.127.617	53	6.361.983
Pasivos por segmento	4.527.515	355.728	104	4.883.347

33. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2018	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Pesos Argentinos	73.337	73.337	63.462
Dólares estadounidenses	4.043	100.510	28.094
Pesos Uruguayos	8.980	7.157	11.321
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	182.836
Pesos Uruguayos	110	88	13.743
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos Argentinos	529	529	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Pesos Argentinos	1.088.169	1.088.169	693.755
Dólares estadounidenses	6.827	169.710	144.174
Pesos Uruguayos	77.924	62.105	41.724
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	134	3.338	2.232
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	836	538
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos Argentinos	-	-	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	852	21.181	116.977
Pesos Argentinos	12.778	12.778	3.457
Pesos Uruguayos	304	242	172
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.655	90.858	56.157
Pesos Argentinos	11.722	11.722	11.691

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUFTO LOMONDO
 Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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	31.05.2018	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	53.341	1.331.380	792.739
Pesos Argentinos	250.141	250.141	572.559
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Pesos Argentinos	973.789	973.789	503.833
Dólares estadounidenses	20.015	499.563	296.310
Euros	2.948	86.017	51.970
Pesos Uruguayos	39.304	31.325	48.988
Coronas Suecas	1.025	2.919	5.735
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.486	286.703	174.683
Pesos Argentinos	570	570	552
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	93.893	2.343.575	1.321.945
Pesos Argentinos	235.811	235.811	95.619
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	10.589	308.997	236.579
Dólares estadounidenses	3.207	80.051	94.554
Pesos Argentinos	409	409	403

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

DANIEL NESTOR GALLO

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

34. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus controladas al 31 de mayo de 2018 y 2017 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.05.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	40
Depósitos en garantía de pasivos financieros	88	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	836	538
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	-	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.788	2.188
Saldos en bancos	176.217	100.690
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	529	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.354.185	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	105.918	70.080
Pasivos financieros		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	2.421.466	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.739.441	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.983.070	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	287.273	175.235

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 31 de mayo de 2018 y 2017:

	31.05.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	28
Depósitos en garantía de pasivos financieros	88	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	836	538
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	529	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.354.185	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	105.918	70.080
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos	2.421.466	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.739.441	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.983.070	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	287.273	175.235

Firmado a los efectos de su identificación con mi informe de fecha 8 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 8 de agosto 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

Gestión del capital

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

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

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Deuda (1)	4.160.907	2.782.862
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(181.005)</u>	<u>(102.878)</u>
Deuda neta	3.979.902	2.679.984
Patrimonio	2.153.049	1.478.636
Índice de deuda neta y patrimonio	1,85	1,81

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

Gestión de riesgos

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

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

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

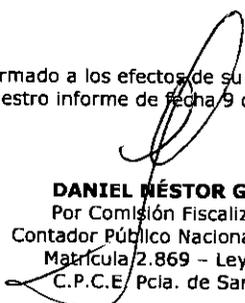
Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

1) Gestión de riesgo de crédito

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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

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

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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2018, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	999.035	23.722	249.269	66.223	36.672	37	933	1.375.891
Arrendamientos financieros por cobrar	529	-	-	-	-	-	-	529
En porcentaje	72,6%	1,7%	18,1%	4,8%	2,7%	0%	0,1%	100%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018 y 2017, el capital de trabajo expone un saldo negativo, debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera que mantiene Celulosa Argentina Sociedad Anónima. El Directorio y el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad consideran que, en virtud de las proyecciones financieras y las alternativas de financiamiento disponibles, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones del Grupo ni en sus operaciones.

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1. Riesgo cambiario

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

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

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2018 y 2017 son los siguientes:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	386.433	531.008
Pesos uruguayos	69.592	66.960
Euros	1	1
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	4.541.272	2.680.231
Euros	395.014	288.549
Pesos uruguayos	31.325	48.988
Coronas Suecas	2.919	5.735

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTIOLU MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2018 y 2017:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(4.154.839)	(2.149.223)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(41.548)	(21.492)
Exposición cambiaria al euro	(395.013)	(288.548)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(3.950)	(2.885)

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

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

La Sociedad y sus sociedades controladas tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2018 y 2017, la exposición del Grupo a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Activos financieros		
No devengan interés	1.556.799	1.134.938
Instrumentos financieros con tasas fijas	85.762	236.646
Pasivos financieros		
No devengan interés	2.538.801	1.277.362
Instrumentos financieros con tasas fijas	1.028.047	1.003.346
Instrumentos financieros con tasas variables	2.864.402	1.915.761

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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

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

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

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

35. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.05.2018	31.05.2017
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	1.733	693
Total	1.788	748

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006, la Sociedad controladora 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 controladora 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 controladora.

Posteriormente, el 29 de febrero de 2012, la Sociedad controladora 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 controladora (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 29 de mayo de 2015 y el 28 de noviembre de 2017, se suscribieron nuevas enmiendas, por las cuales:

- a) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- b) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del Tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- c) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
 - (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima 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 Sociedad Anónima 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 controladora 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 controladora 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 Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad controladora 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 dólares estadounidenses 30 millones y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina 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) 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.

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad controladora 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. Al 31 de mayo de 2018, la Sociedad presenta desvíos en ciertos ratios. En virtud de que en el trimestre comprendido entre el 1º de marzo de 2018 y el 31 de mayo de 2018 el peso argentino sufrió una devaluación de aproximadamente 25% con respecto al dólar estadounidense, por aplicación de la mencionada cláusula estos desvíos no constituyen un Evento de incumplimiento.

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 dólares estadounidenses 3,5 millones, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de dólares estadounidenses 1 millón, 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.

En consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad acordaron, adicionalmente, la siguiente política de contención de caja:

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 11.393 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

- c) Celulosa Argentina 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 controladora 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 aquéllos 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 controladora 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 Sociedad Anónima en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Sociedad controladora;
- 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 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 31 de mayo de 2018, 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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.

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 controladora 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 controladora 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 controladora 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 controladora 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 3) anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente;
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de dólares estadounidenses 25.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 7.500, mencionado en el apartado 3) 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 3), 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 9 de octubre de 2017, la Sociedad controladora arribó a un nuevo acuerdo con Cöoperatieve 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 controladora 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 Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria -en favor de Cöoperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias mencionadas. Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG - Deutsche Investitions- Und Entwicklungsgesellschaft MBH.

Asimismo, la Sociedad controladora 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 estadounidenses 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares estadounidenses 170.000. Adicionalmente, la Sociedad controladora y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 37.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad controladora 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. Al 31 de mayo de 2018, la Sociedad controladora presenta desvíos en ciertos ratios. En virtud de que en el trimestre comprendido entre el 1º de marzo de 2018 y el 31 de mayo de 2018 el peso argentino sufrió una devaluación de aproximadamente 25% con respecto al dólar estadounidense, por aplicación de la mencionada cláusula, estos desvíos no constituyen un Evento de incumplimiento.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.355 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16).

- 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 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 31 de mayo de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 2.450 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

- 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., las que asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2018 totalizan miles de pesos 278.936 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- g) Ciertas maquinarias y equipos de la planta de compensado de Forestadora Tapebicué S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. El saldo del mencionado préstamo al 31 de mayo de 2018 asciende a miles de pesos 7.651 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) 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 de la mencionada sociedad vigentes al 31 de mayo de 2018 por miles de dólares estadounidenses 10.217, equivalentes a miles de pesos 254.003, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 16) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 17).
- 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 los primeros vencimientos operan 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 controladora 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.

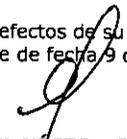
El saldo adeudado al 31 de mayo de 2018 asciende a miles de pesos 35.402 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- j) El 27 de diciembre de 2017, la Sociedad controladora celebró con Banco de Servicios y Transacciones S.A ("BST") un préstamo por un monto de capital 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 la cesión de cheques de pago diferido.

- k) La Sociedad controladora celebró acuerdos de préstamos con otras entidades financieras por miles de pesos 47.200 y otorgó como garantía cheques propios de pago diferido. El vencimiento original del préstamo operó el 6 de marzo de 2018 y fue renovado. El 7 de marzo de 2018 la Sociedad controladora canceló parte del saldo adeudado y refinanció el monto de miles de pesos 25.000 hasta el mes de julio de 2018, en que fue cancelado.
- l) 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.
- m) Al 31 de mayo de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima ha firmado 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 11.923.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

- n) Los días 15 de marzo, 20 de marzo y 9 de abril de 2018, la Sociedad controladora celebró con el Banco Industrial S.A., tres préstamos por miles de dólares estadounidenses 510, miles de dólares estadounidenses 1.200 y miles de dólares estadounidenses 235, respectivamente con un vencimiento a los 180 días de celebrado los mismos.

A los efectos de garantizar los préstamos, la Sociedad controladora afectó en prenda cheques de pago diferido por hasta la suma de miles de dólares estadounidenses 2.000.

36. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

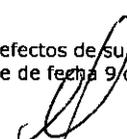
El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó una serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 10, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 40.001, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su 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.

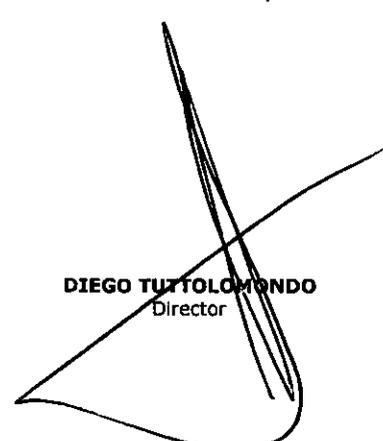
El 15 de junio de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 10.800, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses 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.

Además 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.

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 serie 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. Bajo este programa, el 18 de enero de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitidas con anterioridad, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 9.144, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 23 de enero de 2018. 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 serán pagados semestralmente.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 fondos obtenidos fueron utilizados para: (i) satisfacer necesidades de capital de trabajo en el país en el giro habitual del negocio de la Sociedad, como pago a proveedores por insumos y servicios, compra de materias primas, pago de impuestos y otras obligaciones fiscales, pago de remuneraciones y cargas sociales, entre otros; (ii) financiar inversiones en activos físicos situados en el país, tales como maquinarias, y otros activos industriales a ser utilizados por la Sociedad en el curso habitual de su negocio; y (iii) refinanciar pasivos.

Al 31 de mayo de 2018 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.739.255 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 16).

37. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

- a) Con fecha 17 de abril de 2006 se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide - Canadá, a su costo y en el predio de Celulosa Argentina 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 31 de mayo de 2018 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 17) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 11.838 y no corrientes por miles de pesos 80.051.

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

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

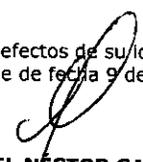
- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina Sociedad Anónima firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). A fines de abril de 2015 se produjo su puesta en marcha. Su capacidad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

Al 31 de mayo de 2018, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 12.942 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 17), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 68.666, y no corrientes, por miles de pesos 308.997. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

- El 13 de junio de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima ha suscripto con Puente Hnos. S.A. un préstamo, por hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 10.000, que se utilizará para la refinanciación de ciertos pasivos de la Sociedad controladora cuyos vencimientos operaron en los meses de junio y julio del presente año.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TÚTOLOMONDO
 Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 mencionado préstamo tiene una duración inicial de tres meses desde su otorgamiento, pudiendo prorrogarse el mismo a solicitud de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, por hasta tres meses adicionales, llevándolo hasta un plazo máximo de un año. El préstamo devengará intereses a tasa fija, inicial del 9% nominal anual pagaderos trimestralmente. Las restantes condiciones del préstamo son las generalmente establecidas en este tipo de transacciones, incluyendo la restricción al pago de dividendos durante la vigencia del mismo. Asimismo, se informa que el préstamo ha sido garantizado mediante la constitución de un derecho real de hipoteca sobre ciertos inmuebles de propiedad de las subsidiarias de la Sociedad, Forestadora Tapebicuá S.A. y Rudaco S.A., quienes serán compensadas en condiciones de mercado por el otorgamiento de tales garantías.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros consolidados, entre el 31 de mayo de 2018 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

- 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 ejercicio sobre el que se informa. La norma detalla una serie de factores cuantitativos y cualitativos a considerar para determinar si una economía es o no hiperinflacionaria. En los últimos años, los niveles de inflación en Argentina han sido altos, con un significativo incremento en los meses de mayo y junio de 2018, los cuales derivaron en una tasa de inflación en los últimos tres años que, al 31 de mayo de 2018, supera el 100%, medida de acuerdo con las diferentes combinaciones posibles de índices disponibles a la fecha de emisión de los presentes estados financieros. Asimismo, se observa la presencia de ciertos factores cualitativos y circunstancias recientes, tales como la devaluación del peso argentino, que llevan a concluir que la economía argentina es de alta inflación, en el marco de los lineamientos establecidos en la NIC 29. Sin embargo, esa conclusión se basa en datos que estuvieron disponibles a mediados de junio de 2018, estando pendiente la resolución de cuál de los múltiples índices debería considerarse apropiado para reflejar los cambios en el poder adquisitivo general de la moneda. La NIC 29 enfatiza la necesidad de consistencia en la aplicación del ajuste por inflación entre las diferentes entidades que desarrollan actividades en una misma economía hiperinflacionaria, en cuanto a la fecha a partir de la cual se empieza a aplicar la norma y a la utilización del mismo índice. Dados los inconvenientes prácticos que se plantearon, la aplicación del ajuste por inflación no es requerida para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

Sin embargo, dados los actuales niveles de inflación, sin expectativa de disminuciones significativas en un plazo inmediato, el ajuste integral por inflación se considera necesario para los estados financieros anuales o intermedios con cierres a partir del 1° de julio de 2018. Por lo tanto, los estados financieros de la Sociedad correspondientes al período que finalizará el 31 de agosto de 2018 deberán ser presentados ajustados por inflación. No obstante, debe tenerse en consideración que, a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, se encuentra vigente el Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional, que no permite la presentación de estados financieros reexpresados ante la Comisión Nacional de Valores y otros organismos de control.

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. Para ello, en términos generales, se debe computar en los saldos de activos y pasivos no monetarios la inflación producida desde la fecha de adquisición o incorporación al patrimonio de la entidad, o bien desde la fecha de revaluación del activo, según corresponda. Si los activos monetarios exceden los pasivos monetarios, la entidad perderá poder adquisitivo, y, si los pasivos monetarios exceden los activos monetarios, la entidad ganará poder adquisitivo, siempre que tales partidas no se encuentren sujetas a un mecanismo de ajuste. Asimismo, las cifras correspondientes a los ejercicios o períodos precedentes que se presentan con fines comparativos, serán reexpresadas sin que este hecho modifique las decisiones tomadas en base a la información contable correspondiente al ejercicio anterior.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados, los Directorios y las Gerencias de la Sociedad y de sus sociedades controladas se encuentran en proceso de análisis y cálculo de los efectos de la aplicación de la NIC 29.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

39. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de agosto de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018



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



DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 AL 31 DE MAYO DE 2018

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

ÍNDICE

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros separados

1. Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría

Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	8.097.898
Pasivo	5.988.772
Patrimonio	2.109.126
Pérdida del ejercicio	1.709.979
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	659.079

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

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa, como así también del control interno que el Directorio de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") emitidas 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), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción de Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC N° 1, 2 y 3. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.



Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018, así como sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

5. Párrafo de énfasis

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados adjuntos. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para valorar su participación en dicha subsidiaria a esa fecha.

Las situaciones arriba descritas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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 separados adjuntos 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 separados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.
- c) Los estados financieros separados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad, al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están registradas las operaciones.
- 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 separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.



- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%.
 2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 80%.
 3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 70%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 36.773 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 9 de agosto 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



01654987/00566319

ROSARIO. 10/08/2018

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

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

LEGALIZACIÓN N° 02214994

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

Dra. CP NORESU  MARIA EVELINA

2214994



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2018	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	127.128	53.582
Otros activos financieros	6	-	182.836
Otros activos no financieros	7	85.093	69.935
Arrendamientos financieros por cobrar	8	529	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	1.028.161	624.481
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	390.367	252.350
Créditos impositivos	11	12.168	948
Inventarios	12	580.417	405.778
Activos biológicos	16	24.673	29.413
Total del Activo Corriente		2.248.536	1.619.994
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros	6	-	-
Otros activos no financieros	7	22.554	51.348
Arrendamientos financieros por cobrar	8	-	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	25.284	18.847
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	27.204	55.016
Créditos impositivos	11	38.660	73.847
Inventarios	12	162.958	129.992
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	1.315.070	988.000
Otros activos intangibles	14	433	295
Plusvalía	3.9	2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	15	4.247.970	2.408.473
Activos biológicos	16	6.678	14.921
Total del Activo No Corriente		5.849.362	3.743.869
TOTAL DEL ACTIVO		8.097.898	5.363.863
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.224.721	1.150.942
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.243.100	585.796
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	312.324	198.970
Pasivos con los empleados	19	171.107	120.737
Pasivos por impuestos	20	29.239	16.993
Provisiones	21	3.046	2.355
Otros pasivos no financieros	22	35	35
Total del Pasivo Corriente		2.983.572	2.075.828
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	2.565.285	1.365.420
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	389.457	331.536
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	1.697	1.691
Pasivos con los empleados	19	3.156	3.442
Pasivos por impuestos	20	1.054	1.367
Pasivo por impuesto diferido	23	31.456	124.438
Provisiones	21	13.095	12.042
Total del Pasivo No Corriente		3.005.200	1.839.936
TOTAL DEL PASIVO		5.988.772	3.915.764
PATRIMONIO			
Capital social	24	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos	24	5.150.220	2.820.643
Resultados acumulados - Incluye el resultado del ejercicio	24	(3.233.105)	(1.564.555)
Total del Patrimonio		2.109.126	1.448.099
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		8.097.898	5.363.863

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTO ROMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2018	31.05.2017
Ingresos de actividades ordinarias	25	3.968.605	3.135.416
Costo de ventas	26	(3.331.076)	(2.687.574)
Ganancia bruta		637.529	447.842
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	1.128	11.147
Costo de producción de activos biológicos	27	(4.447)	(3.738)
Costos de distribución	28	(79.599)	(81.906)
Gastos de administración	28	(198.913)	(185.540)
Gastos de publicidad y propaganda		(6.240)	(4.714)
Ganancia operativa		349.458	183.091
Otros ingresos	29	2.266	4.279
Otros egresos	30	(17.636)	(75.740)
Resultado por participación en sociedades controladas	13	(11.409)	(871.745)
Ingresos financieros	31	30.408	34.735
Egresos financieros	31	(477.902)	(407.743)
Diferencia de cambio neta	31	(1.964.809)	(382.109)
Beneficio por impuesto a las ganancias	23	379.645	179.659
Pérdida del ejercicio		(1.709.979)	(1.335.573)
Otros resultados integrales			
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		2.061.284	1.736.360
Impuesto a las ganancias	23	(286.663)	(483.640)
		1.774.621	1.252.720
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		594.437	238.366
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias		2.369.058	1.491.086
Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia		659.079	155.513

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social			Reservas					Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas		
Saldo 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 ejercicio										
Otros resultados integrales del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias						1.252.720	238.366		(1.335.573)	(1.335.573)
Resultado Integral total del ejercicio						1.252.720	238.366		(1.335.573)	1.491.086
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 3.9)									(56.031)	(56.031)
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV 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	
Saldo 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 ejercicio										
Otros resultados integrales del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias						1.774.621	594.437		(1.709.979)	(1.709.979)
Resultado integral total del ejercicio						1.774.621	594.437		(1.709.979)	659.079
Desafectación por venta de bienes de uso						(2.081)			2.081	-
Desafectación por venta de campos						(37.400)			37.400	-
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 10)									1.948	1.948
Saldo al 31 de mayo de 2018	100.974	91.037	-	-	-	2.987.860	2.117.820	44.540	(3.233.105)	2.109.126

(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 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

El Informe de fecha 9 de agosto de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

DIEGO TUTTILOMONDO
Director

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	4.152.261	3.398.150
Cobros de reembolsos de exportación	38.454	17.307
Cobros de siniestros	1.032	14.484
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(3.030.790)	(2.722.985)
Pagos al personal y por cargas sociales	(613.454)	(525.937)
Otros cobros y pagos, netos	21.753	(11.120)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	569.256	169.899
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(142.397)	(85.079)
Pagos de pasivos por impuestos	(116.006)	(97.879)
Pagos por gastos de racionalización	(7.529)	(14.029)
Pagos de contingencias provisionadas	(2.687)	(3.740)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(268.619)	(200.727)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	300.637	(30.828)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobro por venta de títulos públicos	268.809	237.299
Cobros por amortización e intereses de títulos públicos	376.224	6.050
Cobros por ventas de otros activos	198	1.300
Cobros por contratos de futuros	-	1.060
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	694	495
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(20.819)	(3.443)
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(200.194)	(83.852)
Pagos por compra de títulos públicos	(445.641)	(394.299)
Cobros de dividendos	60.600	-
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	39.871	(235.390)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	55.863	655.670
Pagos de Intereses por financiación	(265.288)	(268.309)
Intereses cobrados	75.040	15.691
Pagos por intereses de deudas comerciales	(131.227)	(93.195)
Transferencias netas con partes relacionadas	4.410	736
Otros cobros y pagos, netos	(5.760)	(1.168)
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	(266.962)	309.425
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	73.546	43.207
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	53.582	10.375
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	127.128	53.582

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de los presentes estados financieros

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTI TOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 SEPARADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018**

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

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018 y 2017 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicuá 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 Tapebicuá 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 Tapebicuá Investment Company S.L.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

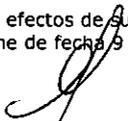
2.1. Manifestación de cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") y bases de preparación

Los presentes estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 han sido preparados de conformidad con las NIIF adoptadas por la Resolución Técnica Nº 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora e incorporados por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) a su normativa.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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

2.2. Normas contables aplicables

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

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

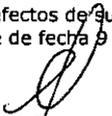
Los presentes estados financieros separados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de la Sociedad.

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

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

- En los presentes estados financieros separados, la Sociedad aplicó 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. Los pasivos de la Sociedad derivados de actividades de financiación consisten en préstamos y otros pasivos financieros. En nota 17 se incluye una reconciliación entre los saldos de inicio y de cierre del ejercicio. De acuerdo con los términos de transición de la enmienda, no se presenta la información comparativa del ejercicio anterior. Además de la información adicional revelada en nota 17, la aplicación de esta enmienda no ha tenido otros impactos en los estados financieros de la Sociedad.
- 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

2.4. 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 ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes (1)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 23	Incertidumbres sobre tratamientos de impuesto a las ganancias (2)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2015-2017)	Varias (2)
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. El Directorio ha evaluado los efectos de esta norma, que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018, y anticipa lo siguiente:

- Clasificación de activos financieros: La NIIF 9 contiene un nuevo enfoque de clasificación y medición para los activos financieros, que refleja el modelo de negocios en el que los activos son gestionados y sus características de flujo de efectivo. La norma elimina las categorías de activos financieros existentes en la NIC 39 de mantenidos hasta su vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar, y mantenidos para la venta; e incluye tres categorías de clasificación principales: medidos al costo amortizado, al valor razonable con cambios en otro resultado integral, y al valor razonable con cambios en resultados.

Con base en su evaluación, el Directorio y la Gerencia consideran que los nuevos requerimientos de clasificación no tendrán un impacto material sobre la contabilización de sus activos financieros.

- Deterioro del valor de activos financieros y activos por contratos: La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" de la NIC 39 por un modelo de "pérdida crediticia esperada". Esto requerirá que se apliquen estimaciones respecto de los cambios en los factores económicos que la afectan.

Con base en su evaluación, el Directorio y la Gerencia estiman que la aplicación de los requerimientos de deterioro del valor de la NIIF 9 no tendrán un impacto material en los estados financieros del ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- Clasificación de pasivos financieros: La NIIF 9 conserva en gran medida los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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, bajo la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados como a valor razonable con cambio en resultados se reconocen en resultados, mientras que bajo la NIIF 9 estos cambios en el valor razonable, por lo general, se presentan de la siguiente manera:

- o el importe del cambio en el valor razonable que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en el otro resultado integral; y
- o el importe restante del cambio en el valor razonable se presenta en resultados.

La Sociedad no ha designado ningún pasivo a valor razonable con cambio en resultados y no tiene intención de hacerlo. Por lo tanto, no existe ningún impacto material respecto de la clasificación de los pasivos financieros en los estados financieros de la Sociedad.

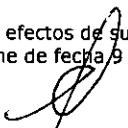
- Contabilidad de coberturas: No es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo. Por lo tanto, los cambios relacionados con este tema no tendrán ningún efecto sobre los estados financieros de la Sociedad.
 - Información a revelar: La NIIF 9 requerirá nuevas revelaciones, en particular respecto del riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas. La evaluación de la Sociedad incluyó un análisis para identificar brechas de datos en los procesos actuales y planea implementar los cambios en el sistema y en los controles que considere necesarios para capturar los datos requeridos.
 - Transición: La Sociedad planea utilizar la exención que le permite no adecuar la información de los períodos precedentes que se presentan con fines comparativos en lo que se refiere a los cambios de clasificación y medición (incluido el deterioro).
- La NIIF 15, emitida en mayo de 2014 y modificada en abril de 2016, 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 evaluó 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.

Para la venta de productos (pasta y papel y madera), actualmente los ingresos se reconocen en base a la premisa de que los bienes son entregados en las instalaciones de los clientes o en el lugar con ellos acordado, lo que se considera es el momento en el tiempo en el que el cliente acepta los bienes y los correspondientes riesgos y beneficios relacionados con la transferencia de la propiedad. Los ingresos se reconocen en este momento siempre que tanto los ingresos como los costos puedan medirse de manera fiable, la recuperación de la contraprestación sea probable y no exista involucramiento continuo en relación con los bienes.

Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocerán cuando el cliente obtenga el control de los bienes. Con base en su evaluación de la operatoria comercial con los clientes, la Sociedad espera que la aplicación de dicha norma no resulte en una diferencia significativa en la oportunidad del reconocimiento de la venta de sus productos.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 CINIIF 22 "Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas", emitida en diciembre de 2016, 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 no monetario o cobro anticipado del pasivo no monetario 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. El Directorio evaluó 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.

Con base en su evaluación, la Sociedad espera que la aplicación de dicha norma no tendrá un impacto significativo sobre sus estados financieros.

- La NIIF 16, emitida el 13 de enero de 2016, establece la forma en que los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamiento 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 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 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 son efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. El Directorio ha evaluado que estas modificaciones, que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018, no tendrán un impacto significativo en los estados financieros.

- Las mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2015-2017) incluyen modificaciones a las siguientes normas: NIIF 3 "Combinaciones de negocios" y NIIF 11 "Operaciones conjuntas", clarifica el tratamiento contable cuando una entidad obtiene el control de un negocio que es una operación conjunta; NIC 12 "Impuesto a las ganancias", clarifica que las consecuencias del impuesto a las ganancias sobre dividendos se reconocen en pérdidas o ganancias, y NIC 23 "Costo de préstamos", clarifica el tratamiento de préstamos específicos una vez que el activo relacionado está listo para su uso o venta.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1. Moneda funcional y de presentación

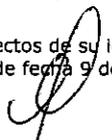
Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que opera (la "moneda funcional"). La moneda funcional de la Sociedad y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el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

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

3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 son reconocidas en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron.

3.3. Activos financieros

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

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

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

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

3.3.1. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

3.3.3. Cuentas por cobrar

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

3.3.4. Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3.3.5. Desvalorización de activos financieros

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

3.3.6. Baja de activos financieros

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

3.4. Inventarios

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

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo 3.10 de activos biológicos.

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 2018 y 2017, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.5. Propiedades, planta y equipo

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

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

<u>Clases</u>	<u>Nivel de jerarquía de valor razonable</u>
Terrenos	Nivel 2
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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. No hubo cambios en la técnica de valuación durante el presente ejercicio.

Las revaluaciones al 31 de mayo de 2017 y al 31 de mayo de 2018 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 7 de agosto de 2017 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente.

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

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

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

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

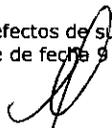
La depreciación es reconocida como una disminución del costo o valuación de los activos (diferentes de terrenos) menos sus valores residuales al término de sus vidas útiles, utilizando el método de la línea recta. Las vidas útiles estimadas y los valores residuales son revisados al cierre de cada ejercicio,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

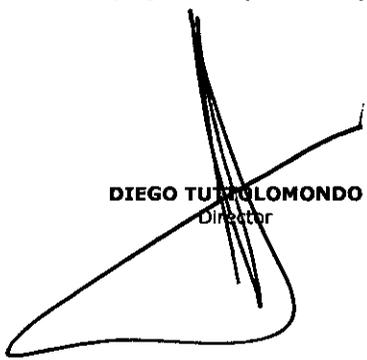
Los activos adquiridos en el marco de contratos de arrendamiento financiero son depreciados a lo largo de las vidas útiles esperadas sobre la misma base que los activos propios o, en el caso que resulte menor, en el término de duración del arrendamiento correspondiente.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

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

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2018 y 2017, no se han registrado pérdidas por desvalorización.

3.8. Inversiones en sociedades controladas

Las inversiones en sociedades controladas se contabilizan utilizando el método de la participación e inicialmente se reconocen por su costo, y su valor de libros se incrementa o disminuye para reconocer la proporción que corresponde en el resultado del período y en los resultados integrales, producto de los ajustes de conversión surgidos de la traducción de los estados financieros a otras monedas.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2018 y 2017 fueron confeccionados de acuerdo con las NIIF. A efectos de aplicar dicho método se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.U. que han sido preparados al 30 de abril de 2018 y 2017, respectivamente, y por períodos de igual duración. A los estados financieros al 30 de abril de 2018 se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar el cambio en la medición de las maquinarias de Casa Hutton S.A.U. a su valor razonable. Durante los meses de mayo de 2018 y 2017 no se han producido otros hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.U., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

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

Los costos relacionados con las adquisiciones se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2018 y 2017, la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

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

La operación fue formalizada mediante un acuerdo de compraventa de acciones y por un precio total que ascendió a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274, el cual es cancelado por Celulosa Argentina Sociedad Anónima de conformidad con un cronograma de pagos acordado entre las partes que se extiende hasta el 15 de mayo de 2019, y cuyo saldo devenga un interés anual equivalente a la tasa LIBOR + 4%, pudiendo la Sociedad precancelar total o parcialmente el saldo de precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2018 y 2017 asciende a miles de pesos 54.084 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 2.167) y miles de pesos 51.112 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.175), 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLIBONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3.10. Activos biológicos

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

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

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

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

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

3.11. Otros activos no financieros

Incluyen principalmente anticipos otorgados para compra de materias primas y de ítems de propiedades, planta y equipo y se valuaron a su costo de adquisición.

3.12. Pasivos

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

3.13. Pasivos financieros

Los pasivos financieros, inicialmente medidos a valores razonables, netos de los costos de cada operación, son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés. El cargo por interés ha sido imputado al rubro "Egresos financieros" del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que son registrados en Propiedades, planta y equipo.

3.13.1. Baja de pasivos financieros

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

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

3.14. Provisiones

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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

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

3.15. Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

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

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.1. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital.

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

Reserva legal

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

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

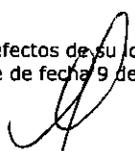
Reservas especiales

La Reserva especial establecida por la Resolución General Nº 609/12, surgida del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF, y la Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros fueron utilizadas para absorber pérdidas acumuladas de acuerdo con las resoluciones de las Asambleas Generales de Accionistas de fechas 10 de septiembre de 2014 y 16 de septiembre de 2016.

Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

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

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

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

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

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

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

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

Resultados acumulados

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

3.16. Reconocimiento de ingresos

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

3.16.1. Venta de bienes

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 costos por descuentos por volumen y por bonificaciones son registrados en el momento en que el ingreso por venta es reconocido.

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

3.16.2. Ingresos por intereses

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

3.17. **Costos por préstamos**

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

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017, la Sociedad capitalizó en la cuenta Obras en curso del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por miles de pesos 13.682 y 5.114, respectivamente.

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

3.18. **Arrendamientos**

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

3.18.1. La Sociedad como arrendador

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

3.18.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

3.19. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.19.1. Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

3.19.1.1. Impuesto corriente

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

3.19.1.2. Impuesto diferido

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

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

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

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

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

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%.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 principal impacto contable de la nueva normativa fue la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, 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. El efecto de la aplicación de las nuevas tasas se expone en la nota 23.

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

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

3.19.1.3. Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

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

3.19.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva estimada del ejercicio.

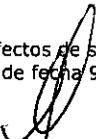
Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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

• Activos biológicos

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

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

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Efectivo en caja	3.009	1.480
Saldos en bancos	124.119	52.102
Total	<u>127.128</u>	<u>53.582</u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en los resultados		
Títulos públicos disponibles para la venta	-	182.796
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento medidos al costo amortizado		
Títulos públicos	-	40
Total	<u>-</u>	<u>182.836</u>
b) No corrientes		
Cuentas por cobrar medidas al costo amortizado		
Cuenta a cobrar convertible en acciones	17.586	17.586
Subtotal	<u>17.586</u>	<u>17.586</u>
Provisión por cuenta a cobrar convertible en acciones	(17.586)	(17.586)
Total	<u>-</u>	<u>-</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Anticipo para compras de materias primas	73.707	57.602
Otros pagos anticipados	9.320	9.431
Depósitos judiciales en garantía (nota 35.a)		
Otros	1.673	639
Laborales	55	55
Embargos	3	3
Anticipos al personal	-	1.821
Diversos	335	384
Total	<u>85.093</u>	<u>69.935</u>
b) No corrientes		
Anticipo para compras de propiedades, planta y equipo	14.460	32.041
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.604	4.604
Anticipo para compras de materias primas	3.490	14.703
Total	<u>22.554</u>	<u>51.348</u>

8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Sin plazo	-	124	-	124
Un año o menos	560	559	529	547
Entre uno y cinco años	-	610	-	579
Subtotal	560	1.293	529	1.250
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	(31)	(43)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	<u>529</u>	<u>1.250</u>	<u>529</u>	<u>1.250</u>

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

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Arrendamientos financieros por cobrar corrientes	529	671
Arrendamientos financieros por cobrar no corrientes	-	579
Total	<u>529</u>	<u>1.250</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	901.547	582.004
Deudores comunes - Valores descontados (nota 17.a)	104.793	24.268
Reembolsos a cobrar por exportación	28.046	22.605
Subtotal	<u>1.034.386</u>	<u>628.877</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(6.225)</u>	<u>(4.396)</u>
Total	<u>1.028.161</u>	<u>624.481</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales		
Deudores comunes	13.173	7.520
Reembolsos a cobrar por exportación	8.052	7.870
Deudores en gestión judicial	4.920	4.318
Subtotal	<u>26.145</u>	<u>19.708</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(861)</u>	<u>(861)</u>
Total	<u>25.284</u>	<u>18.847</u>

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

El período de crédito promedio de la Sociedad es de 60 días. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para deudores incobrables en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

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

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
A vencer		
0 a 90 días	693.045	337.954
91 a 180 días	43.335	1.688
181 a 270 días	3.018	-
271 a 365 días	358	-
Más de 365 días	13.174	7.520
Sin plazo	12.972	11.921
Vencidos		
0 a 90 días	217.745	248.862
91 a 180 días	50.896	20.349
181 a 270 días	2.024	4.646
271 a 365 días	499	3.025
Más de 365 días	23.465	12.620
Total	<u>1.060.531</u>	<u>648.585</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 la provisión para deudores incobrables es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo de inicio	5.257	8.963
Altas (*)	2.162	861
Bajas	(333)	(4.567)
Saldo al cierre	<u>7.086</u>	<u>5.257</u>

(*) Las altas de la provisión para deudores incobrables se exponen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Costo de ventas (nota 26).

10. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	54.058	71.431
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	151.753	58.181
		UYU	150.184	108.911
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	3.851	6.034
		USD	40.044	24.262
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	104	1.827
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	268
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	-	1.036
		USD	-	20.117
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	5.656	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			<u>417.571</u>	<u>307.366</u>
			<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			390.367	252.350
Créditos con partes relacionadas no corrientes			27.204	55.016
Total			<u>417.571</u>	<u>307.366</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.697	1.691
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	1.404.320	879.789
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	2.676	4.306
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	11.429	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	26.321	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	260.349	157.673
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	570	552
Total			1.708.578	1.069.858
			<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			312.324	198.970
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.697	1.691
Deuda revelada como inversión neta (nota 13)			1.394.557	869.197
Total			1.708.578	1.069.858

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones entre entidades relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	147.957	98.587
Casa Hutton S.A.U.	16.368	10.834
Total	164.325	109.421
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	10.712	62.461
Casa Hutton S.A.U.	1.166	1.024
Forestadora Tapebicué S.A.	182	-
Total	12.060	63.485
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	61.337	47.395
Total	61.337	47.395

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUJOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	3.506	2.871
TC Rey S.A.	3.955	3.238
Total	<u>7.461</u>	<u>6.109</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	2.655	3.699
TC Rey S.A.	191	262
Iviraretá S.A.	920	906
Total	<u>3.766</u>	<u>4.867</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	52	52
Fábrica Nacional de Papel S.A.	35.792	29.124
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	12.106	9.850
Total	<u>47.950</u>	<u>39.026</u>
<u>Dividendos</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	74.781
Casa Hutton S.A.U.	-	41.758
TC Rey S.A.	59.388	-
Iviraretá S.A.	1.212	-
Total	<u>60.600</u>	<u>116.539</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017, asciende a 70.770 y 62.686, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.

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

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

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

Al 31 de mayo de 2018 y 2017, la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 55.872 (equivalentes a miles de pesos 1.394.557) 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 13 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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 estadounidenses 5.883 (equivalentes a miles de pesos 91.739). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada en agosto de 2017.

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 estadounidenses 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 estadounidenses 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.

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 las variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanente por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 13.000 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 2.100, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar ciertos activos, lo cual teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto de realización.

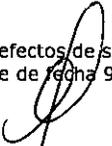
En este contexto, la sociedad subsidiaria se encuentra gestionando acuerdos para la extensión de plazos o reducción de montos de los pasivos remanentes de su operativa industrial. En particular, la sociedad subsidiaria se encuentra en proceso de negociación con las instituciones financieras para adecuar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

Por otra parte, tal como se menciona en nota 35 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 el 21 de diciembre de 2017 subordinó las deudas que Fábrica Nacional de Papel S.A. mantiene con Celulosa Argentina Sociedad Anónima al pago de los pasivos financieros.

Los estados financieros de Fábrica Nacional de Papel S.A. utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación al 31 de mayo de 2018, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de sus activos y la cancelación de sus pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, en caso de no tener éxito 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Además, como parte del proceso de reestructuración de las actividades de la subsidiaria localizada en la República Oriental del Uruguay, el 23 de febrero de 2018, la Asamblea General Extraordinaria de Fábrica Nacional de Papel S.A aprobó el retiro del régimen de oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo. Dicha institución, en su sesión del 30 de mayo de 2018, resolvió aceptar la solicitud de Fábrica Nacional Papel S.A. de cancelación como emisor y como consecuencia la cotización de sus acciones.

Cambios en participaciones accionarias

- En el mes de diciembre de 2017, Fanapel Investment Corp., Tapebicuá Investment Company S.L. y posteriormente Tapebicuá LLC, efectuaron distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina Sociedad Anónima de su propiedad que, a su vez, Tapebicuá Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp., Tapebicuá Investment Company S.L. y Tapebicuá LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones, Tapebicuá Cayman Ltd., controladora última de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, redujo su participación en la Sociedad de 74,6963% a 57,2159% y, aquellos accionistas que solicitaron el canje, dejaron de ser accionistas de Tapebicuá Cayman Ltd., para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima.
- El 11 de mayo de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió 30.323 acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A., representativas del 0,1523% de las acciones de la sociedad subsidiaria. De esta manera, incrementó su participación del 97,605% al 97,7572% del capital y de los votos.

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

Compraventa de terrenos y activos forestales de Iviraretá S.A.

Durante el mes de febrero 2018, la sociedad subsidiaria Iviraretá S.A. recibió del Fideicomiso Financiero San Francisco una oferta de compra de parte de los terrenos ubicados en la localidad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y de sus plantaciones y vuelo forestal. La operación se perfeccionó el 1° de marzo de 2018, con el pago inicial de miles de dólares estadounidenses 500, en confirmación de la oferta irrevocable realizada. La operación se realizó por un importe total de miles de dólares estadounidenses 1.450 por el inmueble y miles de pesos 65.049 por las plantaciones.

Con fecha 14 de marzo de 2018, Iviraretá S.A. recibió pagos por las sumas de miles de dólares estadounidenses 950 y 3.148, correspondientes al saldo de la operación.

Asimismo, como parte de la transacción, Forestadora Tapebicuá S.A. se comprometió a adquirir al Fideicomiso Financiero San Francisco, en forma anual y por el plazo de diez años, hasta 6.000 toneladas de madera de eucaliptus podado laminable, para aprovisionamiento de las empresas del Grupo.

11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	12.168	948
Total	12.168	948

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

	31.05.2018	31.05.2017
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	19.316	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	16.530	71.328
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.814	2.519
Total	38.660	73.847

12. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Materias primas	294.019	223.946
Productos elaborados y en proceso	203.942	122.348
Materiales	82.456	59.484
Total	580.417	405.778
b) No corrientes		
Materiales	162.958	129.992
Total	162.958	129.992

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.709.627	1.857.197
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 10)	(1.394.557)	(869.197)
Total	1.315.070	988.000

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 31.05.2018	Valor en libros al 31.05.2018	Valor en libros al 31.05.2017
Casa Hutton S.A.U.	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	62.235	43.656
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.708	1.692
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.463.460	1.657.224	1.090.132
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	511.757	417.384
Forestadora Tapebicuá S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	348.593	221.375
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	120.452	76.494
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	7.027	4.468
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	631	1.996
				2.709.627	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%.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
Saldo al inicio	1.857.197	2.214.578
Cambios en inversiones		
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	324.951	354.533
Aportes irrevocables a Casa Hutton S.A.U. (*)	-	36.814
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	-	1.190
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.	2.587	-
Distribución de dividendos	(60.600)	-
Prescripción de dividendos	2.464	(116.539)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	594.437	238.366
Resultados por participación en sociedades controladas	(11.409)	(871.745)
Total de cambios	852.430	(357.381)
Saldo al cierre	2.709.627	1.857.197

(*) El 3 de abril de 2017, el Directorio de Celulosa Argentina S.A. suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., mediante el cual Celulosa Argentina 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.

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en sociedades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 fueron los siguientes:

	31.05.2018	31.05.2017
Tissucel S.A.	16	16
Casa Hutton S.A.U.	15.883	(1.631)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(24.608)	(859.243)
Forestadora Tapebicué S.A.	(12.835)	2.286
TC Rey S.A.	10.391	(13.540)
Iviraretá S.A.	(279)	227
Rudaco S.A.	23	140
Total - Pérdida	(11.409)	(871.745)

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/05/2018
INVERSIONES:							
Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.04.2018	5.590	15.635	59.342	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2018	2.824	17	1.749	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2018	1.991.001 (1)	(22.383)	1.698.627	97,7572%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2018	76.374	10.391	511.757	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2018	63.655	(13.132)	479.904	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2018	22.999	1.134	342.815	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2018	12	(13.977)	31.543	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.586.826 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2018.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2018.

(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 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLIMONDO
 Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Software en uso		
Costo	5.484	5.133
Amortización acumulada	(5.051)	(4.838)
Total	<u>433</u>	<u>295</u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	Software en uso
Saldo al 1° de junio de 2016	<u>1.683</u>
Aumentos	-
Amortización del ejercicio	(1.388)
Saldo al 31 de mayo de 2017	<u>295</u>
Aumentos	352
Amortización del ejercicio	(214)
Saldo al 31 de mayo de 2018	<u>433</u>

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Costo de ventas	214	968
Gastos de administración	-	420
Total	<u>214</u>	<u>1.388</u>

15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Valor residual		
Terrenos	512.305	345.515
Edificios y construcciones	375.238	242.376
Maquinarias e instalaciones	3.282.590	1.745.350
Muebles y útiles	1.144	1.945
Vehículos	5.216	2.337
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	587	643
Repuestos	43.284	34.931
Obras en curso	24.082	31.496
Bienes no operativos	3.524	3.880
Total	<u>4.247.970</u>	<u>2.408.473</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Las vidas útiles de las partidas del rubro Propiedades, planta y equipo se han determinado en base a las expectativas de uso de tales bienes y son las siguientes:

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Costo de ventas	249.831	143.573
Gastos de administración	603	769
Total	<u>250.434</u>	<u>144.342</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1º de junio de 2016	66.523	66.382	1.159.517	1.311	13.418	12.112	2.178	30.779	15.189	7.441	1.374.850
Altas	-	-	1.325	-	180	210	532	11.432	150.039	-	163.718
Bajas	-	-	(10.806)	-	-	-	-	-	-	-	(10.806)
Transferencias	-	-	141.012	-	-	-	-	(7.280)	(133.732)	-	-
Aumento por revaluación	278.992	175.994	454.302	-	-	-	-	-	-	-	909.288
Valor de origen al 31 de mayo de 2017	345.515	242.376	1.745.350	1.311	13.598	12.322	2.710	34.931	31.496	7.441	2.437.050
Altas	-	514	15.177	-	70	3.498	587	8.353	325.399	-	353.598
Transferencias	-	77	332.736	-	-	-	-	-	(332.813)	-	-
Aumento por revaluación	166.790	132.271	1.272.400	-	-	-	-	-	-	-	1.571.461
Valor de origen al 31 de mayo de 2018	512.305	375.238	3.365.663	1.311	13.668	15.820	3.297	43.284	24.082	7.441	4.362.109
Depreciaciones al 1º de junio de 2016	-	(23.905)	(306.495)	(1.310)	(10.782)	(9.260)	(1.818)	-	-	(3.204)	(356.774)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(9.394)	(132.745)	(1)	(871)	(725)	(249)	-	-	(357)	(144.342)
Absorción por revaluación	-	33.299	439.240	-	-	-	-	-	-	-	472.539
Depreciaciones al 31 de mayo de 2017	-	-	-	(1.311)	(11.653)	(9.985)	(2.067)	-	-	(3.561)	(28.577)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(11.299)	(236.646)	-	(871)	(619)	(643)	-	-	(356)	(250.434)
Absorción por revaluación	-	11.299	153.573	-	-	-	-	-	-	-	164.872
Depreciaciones al 31 de mayo de 2018	-	-	(83.073)	(1.311)	(12.524)	(10.604)	(2.710)	-	-	(3.917)	(114.139)
Valor Residual al 31 de mayo de 2018	512.305	375.238	3.282.590	-	1.144	5.216	587	43.284	24.082	3.524	4.247.970
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 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Entre Ríos y Buenos Aires, totalizando 1.012 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años al cierre de cada ejercicio son medidos a sus costos de implantación dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a miles de pesos 1.128 y 11.147 al 31 de mayo de 2018 y 2017, respectivamente.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 9 años.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Bosques – Plantaciones maduras	24.673	29.413
Total	24.673	29.413
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	6.678	5.550
Bosques – Plantaciones maduras	-	9.371
Total	6.678	14.921

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo al inicio	44.334	33.446
Cambios de activos biológicos		
Ganancia por cambios en el valor razonable	1.128	11.147
Extracciones (nota 26)	(14.111)	(259)
Total cambios	(12.983)	10.888
Saldo al cierre	31.351	44.334

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

Diego Tuttolomondo
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

A la fecha de los presentes estados financieros, no hay desembolsos comprometidos para la adquisición de activos biológicos ni existen activos biológicos entregados en garantía o con titularidad restringida.

17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	283.936	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	103.336	82.192
Préstamo Rabobank (nota 35.d)	55.098	82.532
Préstamo BAF (nota 35.e)	61.147	81.270
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 35.g)	10.402	4.815
Préstamo BST (nota 35.h)	27.707	-
Préstamo Industrial (nota 35.i)	49.175	-
Otros (nota 35.j)	25.000	-
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 9.a)	104.793	24.268
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 35.f)	326.695	295.501
Otros	97.620	24.372
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 3 (nota 36)	-	36.042
Obligaciones Negociables Clase 6 (nota 36)	-	152.811
Obligaciones Negociables Clase 9 (nota 36)	-	150.595
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 36)	69.887	29.669
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 36)	9.925	-
Total	<u>1.224.721</u>	<u>1.150.942</u>
b) No corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 35.b)	-	173.577
Préstamos Banco Ciudad (nota 35.c)	183.984	191.878
Préstamo Rabobank (nota 35.d)	692.520	318.567
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 35.g)	25.000	35.657
Préstamos no garantizados		
Otros	4.338	12.028
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 36)	1.486.134	633.713
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 36)	173.309	-
Total	<u>2.565.285</u>	<u>1.365.420</u>

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

<u>Año</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
2019	1.993.290	354.417
2020	235.509	848.965
2021	239.891	133.843
2022	96.595	28.195
Total	<u>2.565.285</u>	<u>1.365.420</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es el siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
Saldo al inicio	2.516.362	1.638.090
Cambios de préstamos		
Intereses	308.027	261.467
Efectos de la variación del tipo de cambio	1.175.042	180.460
Variación neta de capital	55.863	667.629
Pago de intereses	(265.288)	(231.284)
Total de cambios	1.273.644	878.272
Saldo al cierre	3.790.006	2.516.362

Reconciliación de Pasivos procedentes de actividades de financiación

El detalle de los cambios en los pasivos procedentes de actividades de financiación, de acuerdo con la clasificación efectuada en el estado de flujos de efectivo, es el siguiente:

Pasivos procedentes de actividades de financiación	Saldos al 31.05.2017	Flujos de efectivo	Cambios que no implican flujos de efectivo		Saldos al 31.05.2018
			Devengamiento de intereses	Variación del tipo de cambio	
Préstamos financieros	1.513.040	(257.925)	134.140	656.539	2.045.794
Obligaciones negociables	1.002.829	44.127	173.796	518.503	1.739.255
Arrendamientos financieros	493	4.373	91	-	4.957
TOTAL	2.516.362	(209.425)	308.027	1.175.042	3.790.006

18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31.05.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	1.021.993	509.216
Acreedores comerciales documentados (nota 37.b)	68.666	43.014
Anticipos de clientes	86.484	7.915
Deuda por compra de acciones (nota 3.9 y 35.j)	54.084	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 37.a)	11.873	6.739
Total	1.243.100	585.796
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 37.b)	308.997	236.580
Deuda por compra de acciones (nota 3.9 y 35.j)	-	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 37.a)	80.460	62.756
Total	389.457	331.536

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

Diego Tuttolomondo
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 vencimientos de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar son los siguientes:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
A vencer		
0 a 90 días	811.625	370.806
91 a 180 días	14.168	20.874
181 a 270 días	38.531	34.681
271 a 365 días	31.309	5.728
Más de 365 días	389.457	331.536
Vencidos		
0 a 90 días	241.729	136.058
91 a 180 días	77.806	7.504
181 a 270 días	10.985	1.566
271 a 365 días	2.017	1.332
Más de 365 días	14.930	7.247
Total	<u>1.632.557</u>	<u>917.332</u>

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	36.649	34.150
Cargas sociales	41.605	18.590
Provisión de aguinaldo	22.255	19.838
Provisión para vacaciones	70.598	48.159
Total	<u>171.107</u>	<u>120.737</u>
b) No corrientes		
Cargas sociales	3.156	3.442
Total	<u>3.156</u>	<u>3.442</u>

20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	16.983	8.500
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	6.838	3.283
Impuesto al valor agregado	361	2.080
Retenciones de contribuciones patronales	2.834	1.913
Derechos municipales	2.223	1.217
Total	<u>29.239</u>	<u>16.993</u>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	1.054	1.367
Total	<u>1.054</u>	<u>1.367</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

Diego Tutolomondo
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	856	900
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	2.190	1.455
Total – Corrientes	3.046	2.355
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.250	2.848
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	9.845	9.194
Total – No corrientes	13.095	12.042
Total Provisiones	16.141	14.397

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo al inicio	14.397	12.494
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	2.412	3.753
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	2.019	1.890
Utilizado para su destino específico	(2.687)	(3.740)
Total de cambios	1.744	1.903
Saldo al cierre	16.141	14.397

(*) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Otros egresos (nota 30).

(**) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 31).

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	9	6
Diversos	26	29
Total	35	35

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Quebrantos impositivos recuperables	449.430	224.896
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	315.231	254.973
Valuación de inventarios	15.356	-
Provisión para deudores incobrables	9.425	12.737
Provisiones para contingencias	2.186	3.060
Otros	572	811
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>792.200</u>	<u>496.477</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(820.764)	(614.564)
Activos biológicos	(2.101)	(2.942)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(63)	(88)
Valuación de inventarios	-	(2.536)
Otros	(728)	(785)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(823.656)</u>	<u>(620.915)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(31.456)</u>	<u>(124.438)</u>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2018 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2014	62.984	25%	15.746	2019
2015	19.197	25%	4.799	2020
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	276.638	25%	69.159	2022
2018	1.200.493	25%	300.124	2023
Total	1.797.719		449.430	

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 es la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos y reclasificaciones	Beneficio del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(349.334)	(286.663) (*)	155.111	(480.886)
Quebrantos impositivos acumulados	224.896		224.534	449.430
Total al 31 de mayo de 2018	(124.438)	(286.663)	379.645	(31.456)
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 del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, imputado al patrimonio por 434.083, neto del ajuste al impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo correspondiente al ejercicio anterior, imputado al patrimonio, debido al cambio en las alícuotas del impuesto a partir de la sanción de la Ley de Reforma Tributaria por 147.420.

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

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

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

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias - (Pérdida)	(2.089.625)	(1.515.232)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Quebranto con alícuotas nominales	731.368	530.331
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(264.804)	-
Recupero (Desvalorización) de quebrantos acumulados	(15.130)	15.130
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(3.993)	(331.266)
Resultados financieros no deducibles	(65.757)	(30.189)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(232)	892
Ajuste de depreciaciones y bajas de propiedades, planta y equipo	(10)	(3.809)
Donaciones	(86)	(130)
Diversas	(1.711)	(1.300)
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>379.645</u>	<u>179.659</u>
Impuesto a las ganancias		
Corriente	224.534	112.192
Diferido	155.111	67.467
Total - Beneficio	<u>379.645</u>	<u>179.659</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

24. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 31 de mayo de 2018 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$0,01	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

Reservas y resultados acumulados

Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	2.987.860	1.252.720
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	2.117.820	1.523.383
Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	44.540	44.540
Total	<u>5.150.220</u>	<u>2.820.643</u>

Pérdidas acumuladas - Resultados no asignados

Saldo al inicio del ejercicio	(1.564.555)	(349.108)
Utilización de la reserva legal	-	38.605
Utilización de la reserva especial establecida por la RG N° 609/12 de la CNV	-	65.744
Utilización de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	-	71.808
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	-	(56.031)
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.948	-
Desafectación por venta de bienes de uso	2.081	-
Desafectación por venta de campos	37.400	-
Pérdida neta atribuible a los accionistas de la Sociedad	(1.709.979)	(1.335.573)
Total	<u>(3.233.105)</u>	<u>(1.564.555)</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLONONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	3.373.831	2.574.072
Mercado externo	594.774	561.344
Total	<u>3.968.605</u>	<u>3.135.416</u>

26. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldo de inicio de inventarios	535.770	475.752
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios (nota 16)	14.111	259
Compras de insumos y materias primas	2.190.888	1.728.386
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	1.333.682	1.018.947
Saldo al cierre de inventarios	(743.375)	(535.770)
Total	<u>3.331.076</u>	<u>2.687.574</u>

(*) La composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Costos de producción:		
Sueldos y jornales	439.886	348.140
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	250.045	144.541
Mantenimiento	133.430	94.913
Contribuciones sociales	112.469	90.808
Limpieza y mantenimiento	25.572	28.466
Seguros	28.461	25.283
Servicios de vigilancia	25.429	19.226
Alquileres	15.231	14.774
Impuestos, tasas y contribuciones	18.411	11.680
Consumos de servicios	3.515	2.789
Comunicaciones	2.410	1.764
Movilidad y viáticos	1.568	1.417
Fletes	2.020	1.372
Servicios de sistematización de datos	803	268
Honorarios y retribuciones por servicios	91	158
Otros	21.380	15.457
Subtotal	<u>1.080.721</u>	<u>801.056</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUJALOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Comisiones	179.555	148.717
Impuestos sobre ventas	61.799	58.209
Sueldos y jornales	4.535	4.119
Movilidad y viáticos	3.785	5.009
Quebranto por créditos incobrables	2.162	861
Contribuciones sociales	1.067	957
Seguros	58	19
Subtotal	252.961	217.891
Total	1.333.682	1.018.947

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Retribución por usufructo	4.265	3.318
Seguros	182	390
Honorarios y retribuciones por servicios	-	26
Movilidad y viáticos	-	4
Total	4.447	3.738

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>		<u>31.05.2017</u>	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Gastos de entrega	79.525	-	81.896	-
Sueldos y jornales	-	60.415	-	55.161
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	40.806	-	37.544
Impuestos, tasas y contribuciones	-	34.825	-	37.302
Contribuciones sociales	-	15.329	-	13.175
Honorarios y retribuciones por servicios	-	13.660	-	12.010
Servicios de sistematización de datos	74	4.020	10	3.727
Movilidad y viáticos	-	5.164	-	3.601
Comunicaciones	-	3.348	-	2.584
Alquileres	-	1.945	-	1.712
Servicios de vigilancia	-	1.681	-	1.199
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	-	603	-	1.189
Limpieza y mantenimiento	-	449	-	356
Seguros	-	285	-	94
Otros	-	16.383	-	15.886
Total	79.599	198.913	81.906	185.540

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

29. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Recupero de seguros por siniestros	1.032	1.814
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	694	495
Venta de materiales varios	198	1.300
Alquileres ganados	9	9
Cobro de deudas en gestión judicial	-	659
Diversos	333	2
Total	<u>2.266</u>	<u>4.279</u>

30. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Honorarios por garantías (nota 35.b)	(7.440)	(6.109)
Gastos de racionalización	(6.490)	(15.965)
Incremento de provisiones para contingencias varias (nota 21)	(2.412)	(3.753)
Donaciones	(246)	(193)
Bajas de propiedades, planta y equipo	-	(10.806)
Gastos derivados de la reestructuración de deuda	-	(19.484)
Constitución de provisión para crédito convertible en acciones	-	(17.586)
Diversos	(1.048)	(1.844)
Total	<u>(17.636)</u>	<u>(75.740)</u>

31. INGRESOS FINANCIEROS, EGRESOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Ingresos financieros		
Intereses con terceros no relacionados	20.035	12.469
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	6.607	15.645
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	2.655	3.699
Intereses con Iviraretá S.A.	920	906
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	694
Intereses con TC Rey S.A.	191	262
Total	<u>30.408</u>	<u>34.735</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Egresos financieros		
Intereses bancarios y comerciales	(391.426)	(330.362)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(36.507)	(27.491)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(35.792)	(29.124)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(12.106)	(9.850)
Intereses y actualizaciones por juicios (nota 21)	(2.019)	(1.890)
Intereses con Tissucl S.A.	(52)	(52)
Resultado por medición de créditos a valor actual	-	(7.332)
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	(1.642)
Total	(477.902)	(407.743)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Diferencias de cambio		
Generadas por activos	149.485	32.648
Generadas por pasivos	(2.114.294)	(414.757)
Total	(1.964.809)	(382.109)

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 se originan en los siguientes conceptos:

	Diferencias de cambio generadas por activos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	80.108	-	-	80.108
No corrientes	4.452	64.921	4	69.377
Total	84.560	64.921	4	149.485

	Diferencias de cambio generadas por pasivos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(137.516)	(590.396)	(293.804)	(1.021.716)
No corrientes	(189.706)	-	(902.872)	(1.092.578)
Total	(327.222)	(590.396)	(1.196.676)	(2.114.294)

32. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLAMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 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 las unidades de negocio (segmentos), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	3.968.605	-	-	3.968.605
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.128	-	-	1.128
Ingresos financieros	30.408	-	-	30.408
Gastos por intereses	(441.395)	-	-	(441.395)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de activos intangibles distintos de la plusvalía	(250.648)	-	-	(250.648)
Pérdida del segmento	(1.709.979)	-	-	(1.709.979)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(8.725)	(2.700)	16	(11.409)
Beneficio por impuesto a las ganancias	379.645	-	-	379.645
Adquisición de propiedades, planta y equipo	353.598	-	-	353.598
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	352	-	-	352

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	8.097.898	-	-	8.097.898
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	324.902	988.460	1.708	1.315.070
Pasivos por segmento	5.988.772	-	-	5.988.772

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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
Ingresos de las actividades ordinarias	3.135.416	-	-	3.135.416
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.147	-	-	11.147
Ingresos financieros	34.735	-	-	34.735
Gastos por intereses	(371.278)	-	-	(371.278)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(145.730)	-	-	(145.730)
Pérdida del segmento	(1.335.573)	-	-	(1.335.573)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(860.874)	(10.887)	16	(871.745)
Beneficio por impuesto a las ganancias	179.659	-	-	179.659
Adquisición de propiedades, planta y equipo	163.718	-	-	163.718
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	-	-	-	-

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	5.363.863	-	-	5.363.863
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	264.591	721.717	1.692	988.000
Pasivos por segmento	3.915.764	-	-	3.915.764

(*) 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

33. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2018 y 2017 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2018	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	3.005	74.698	3.826
Euros	1	1	1
Pesos Argentinos	52.429	52.429	49.755
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	182.836
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos Argentinos	529	529	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.749	93.199	61.171
Pesos Argentinos	934.962	934.962	563.310
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	7.328	182.171	64.147
Pesos Argentinos	58.012	58.012	79.292
Pesos Uruguayos	172.886	150.184	108.911
Activo No Corriente			
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos Argentinos	-	-	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	852	21.181	15.390
Pesos Argentinos	4.103	4.103	3.457
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	615	15.282	42.053
Pesos Argentinos	11.922	11.922	12.963

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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	31.05.2018	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	40.161	1.002.415	598.830
Pesos Argentinos	222.306	222.306	552.112
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	14.502	361.975	102.140
Euros	2.787	81.338	49.026
Coronas Suecas	1.025	2.919	5.735
Pesos Argentinos	796.868	796.868	428.895
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.876	296.433	185.254
Pesos Argentinos	15.891	15.891	13.716
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	93.889	2.343.461	1.280.758
Pesos Argentinos	221.824	221.824	84.662
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	3.207	80.051	94.554
Euros	10.589	308.997	236.579
Pesos Argentinos	409	409	403
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Pesos Argentinos	1.697	1.697	1.691

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

34. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de mayo de 2018 y 2017 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.05.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	40
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos	-	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.009	1.480
Saldo en bancos	124.119	52.102
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	529	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.053.445	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	417.571	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	3.790.006	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.632.557	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	314.021	200.661

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de mayo de 2018 y 2017:

	31.05.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	28
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	529	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.053.445	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	417.571	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	3.790.006	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.632.557	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	314.021	200.661

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Gestión del capital

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

La Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Deuda (1)	3.790.006	2.516.362
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(127.128)</u>	<u>(53.582)</u>
Deuda neta	3.662.878	2.462.780
Patrimonio	2.109.126	1.448.099
Índice de deuda neta y patrimonio	1,74	1,70

(1) La deuda se define como préstamos y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, cuyo detalle se muestra en nota 17.

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina Sociedad Anónima se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

1) Gestión de riesgo de crédito

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

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

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

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

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

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

Del total de cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2018, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	Más de 365 días	Total
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	752.930	12.972	217.745	50.896	2.024	499	23.465	1.060.531
Arrendamientos financieros por cobrar	529	-	-	-	-	-	-	529
%	71,0%	1,2%	20,5%	4,8%	0,2%	0,1%	2,2%	100,0%

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

2) Gestión del riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018 y 2017, el capital de trabajo expone un saldo negativo, debido principalmente al impacto de la deuda comercial y financiera en moneda extranjera que mantiene la Sociedad. El Directorio y el Gerente de Administración y Finanzas consideran que, en virtud de sus proyecciones financieras y las alternativas de financiamiento disponibles, esta situación no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1. Riesgo cambiario

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

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

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2018 y 2017 son los siguientes:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	386.531	369.423
Euros	1	1
Pesos Uruguayos	150.184	108.911
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	4.084.335	2.261.536
Euros	390.335	285.605
Coronas Suecas	2.919	5.735

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2018 y 2017:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(3.697.804)	(1.892.113)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(36.978)	(18.921)
Exposición cambiaria al euro	(390.334)	(285.604)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(3.903)	(2.856)

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2018 y 2017, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Activos financieros		
No devengan interés	1.565.005	967.730
Instrumentos financieros con tasas fijas	33.666	220.632
Pasivos financieros		
No devengan interés	2.213.820	980.552
Instrumentos financieros con tasas fijas	734.911	880.644
Instrumentos financieros con tasas variables	2.787.852	1.773.159

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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

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

35. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	31.05.2018	31.05.2017
Judiciales - Laborales (*)	55	55
Judiciales - Otros (*)	1.673	639
Total	1.728	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:

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 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 Sociedad Anónima 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 Sociedad Anónima 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 controladora 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 Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina 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 miles de pesos 7.440 y 6.109 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 30).

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.

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. Al 31 de mayo de 2018 la Sociedad presenta desvíos en ciertos ratios. En virtud de que en el trimestre comprendido entre el 1º de marzo de 2018 y el 31 de mayo de 2018 el peso argentino sufrió una devaluación de aproximadamente 25% con respecto al dólar estadounidense, por aplicación de la mencionada cláusula, estos desvíos no constituyen un Evento de incumplimiento.

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 dólares estadounidenses 3,5 millones, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de dólares estadounidenses 1 millón, 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 sea 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.

En consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad acordaron, adicionalmente, la siguiente política de contención de caja:

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 11.393 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) 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 aquéllos 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 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 31 de mayo de 2018, la Sociedad solicitó una exención temporaria del cumplimiento de los ratios establecidos en los puntos b), c) y d) anteriores, la cual fue concedida por el Banco.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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.

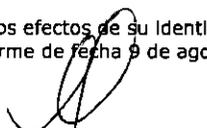
En garantía del mencionado préstamo, se constituyó una prenda fija con registro, en tercer grado de privilegio, a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de pesos 55.000, sobre la máquina de fabricación de papel tissue marca Voith Paper, inscripta en el Registro de Créditos Prendarios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

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 3) anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 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 3) 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 3), 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 Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria -en favor de Cöoperative Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias mencionadas. Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG - Deutsche Investitions- Und Entwicklungsgesellschaft MBH.

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 estadounidenses 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares estadounidenses 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 37.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

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

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. Al 31 de mayo de 2018 la Sociedad presenta desvíos en ciertos ratios. En virtud de que en el trimestre comprendido entre el 1° de marzo de 2018 y el 31 de mayo de 2018 el peso argentino sufrió una devaluación de aproximadamente 25% con respecto al dólar estadounidense, por aplicación de la mencionada cláusula, estos desvíos no constituyen un Evento de incumplimiento.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.355 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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 31 de mayo de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 2.450 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) 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., las que asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2018 totalizan miles de pesos 278.936 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.

- 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 en los Contratos 1 y 2, y 23 meses de gracia en el Contrato 3, por lo que los primeros vencimientos operan 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.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2018 asciende a miles de pesos 35.402 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- h) El 27 de diciembre de 2017, la Sociedad celebró con Banco de Servicios y Transacciones S.A ("BST") un préstamo por un monto de capital 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 la cesión de cheques de pago diferido.

- i) Los días 15 de marzo, 20 de marzo y 9 de abril de 2018, la Sociedad celebró con el Banco Industrial S.A., tres préstamos por miles de dólares estadounidenses 510, miles de dólares estadounidenses 1.200 y miles de dólares estadounidenses 235, respectivamente, con un vencimiento a los 180 días de celebrado los mismos.

A los efectos de garantizar los préstamos, la Sociedad afectó en prenda cheques de pago diferido por hasta la suma de miles de dólares estadounidenses 2.000.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

- j) La Sociedad celebró acuerdos de préstamos con otras entidades financieras por miles de pesos 47.200 y otorgó como garantía cheques propios de pago diferido. El vencimiento original del préstamo operó el 6 de marzo de 2018 y fue renovado. El 7 de mayo de 2018 la Sociedad canceló parte del saldo adeudado y refinanció el monto de miles de pesos 25.000 hasta el mes de julio de 2018, en que fue cancelado.
- k) 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.
- l) Al 31 de mayo de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima ha firmado 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 11.923.

36. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó una 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 periodos 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.

Además 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.

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 serie 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. Bajo este programa, el 18 de enero de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitidas con anterioridad, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 9.144, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLEMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

emisión y liquidación, 23 de enero de 2018. 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 serán pagados semestralmente.

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

Al 31 de mayo de 2018 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.739.255 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

37. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

a) Con fecha 17 de abril de 2006 se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide - Canadá, a su costo y en el predio de Celulosa Argentina 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 31 de mayo de 2018 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 11.838 y no corrientes por miles de pesos 80.051.

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

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

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

Al 31 de mayo de 2018, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de euros 12.942 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 68.666, y no corrientes, por miles de pesos 308.997. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

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

- El 13 de junio de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima ha suscripto con Puente Hnos. S.A. un préstamo, por hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 10.000, que se utilizará para la refinanciación de ciertos pasivos de la Sociedad cuyos vencimientos operaron en los meses de junio y julio del presente año.

El mencionado préstamo tiene una duración inicial de tres meses desde su otorgamiento, pudiendo prorrogarse el mismo a solicitud de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, por hasta tres meses adicionales, llevándolo hasta un plazo máximo de un año. El préstamo devengará intereses a tasa fija inicial del 9% nominal anual, pagaderos trimestralmente. Las restantes condiciones del préstamo son las generalmente establecidas en este tipo de transacciones, incluyendo la restricción al pago de dividendos durante la vigencia del mismo. Asimismo, se informa que el préstamo ha sido garantizado mediante la constitución de un derecho real de hipoteca sobre ciertos inmuebles de propiedad de las subsidiarias de la Sociedad, Forestadora Tapebicuá S.A. y Rudaco S.A., quienes serán compensadas en condiciones de mercado por el otorgamiento de tales garantías.

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros separados, entre el 31 de mayo de 2018 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

- 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 ejercicio sobre el que se informa. La norma detalla una serie de factores cuantitativos y cualitativos a considerar para determinar si una economía es o no hiperinflacionaria. En los últimos años, los niveles de inflación en Argentina han sido altos, con un significativo incremento en los meses de mayo y junio de 2018, los cuales derivaron en una tasa de inflación en los últimos tres años que, al 31 de mayo de 2018, supera el 100%, medida de acuerdo con las diferentes combinaciones posibles de índices disponibles a la fecha de emisión de los presentes estados financieros. Asimismo, se observa la presencia de ciertos factores cualitativos y circunstancias recientes, tales como la devaluación del peso argentino, que llevan a concluir que la economía argentina es de alta inflación, en el marco de los lineamientos establecidos en la NIC 29. Sin embargo, esa conclusión se basa en datos que estuvieron disponibles a mediados de junio de 2018, estando pendiente la resolución de cuál de los múltiples índices debería considerarse apropiado para reflejar los cambios en el poder adquisitivo general de la moneda. La NIC 29 enfatiza la necesidad de consistencia en la aplicación del ajuste por inflación entre las diferentes entidades que desarrollan actividades en una misma economía hiperinflacionaria, en cuanto a la fecha a partir de la cual se empieza a aplicar la norma y a la utilización del mismo índice. Dados los inconvenientes prácticos que se plantearon, la aplicación del ajuste por inflación no es requerida para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

Sin embargo, dados los actuales niveles de inflación, sin expectativa de disminuciones significativas en un plazo inmediato, el ajuste integral por inflación se considera necesario para los estados financieros anuales o intermedios con cierres a partir del 1° de julio de 2018. Por lo tanto, los estados financieros de la Sociedad correspondientes al período que finalizará el 31 de agosto de 2018 deberán ser presentados ajustados por inflación. No obstante, debe tenerse en consideración que, a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, se encuentra vigente el Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional, que no permite la presentación de estados financieros reexpresados ante la Comisión Nacional de Valores y otros organismos de control.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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

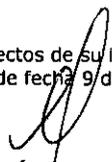
El ajuste deberá reanudarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Para ello, en términos generales, se debe computar en los saldos de activos y pasivos no monetarios la inflación producida desde la fecha de adquisición o incorporación al patrimonio de la entidad, o bien desde la fecha de revaluación del activo, según corresponda. Si los activos monetarios exceden los pasivos monetarios, la entidad perderá poder adquisitivo, y, si los pasivos monetarios exceden los activos monetarios, la entidad ganará poder adquisitivo, siempre que tales partidas no se encuentren sujetas a un mecanismo de ajuste. Asimismo, las cifras correspondientes a los ejercicios o períodos precedentes que se presentan con fines comparativos, serán reexpresadas sin que este hecho modifique las decisiones tomadas en base a la información contable correspondiente al ejercicio anterior.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad se encuentran en proceso de análisis y cálculo de los efectos de la aplicación de la NIC 29.

39. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de agosto de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018


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


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018**

(Cifras expresadas en miles de pesos)

1. Regímenes jurídicos específicos y significativos que impliquen decaimientos o renacimientos contingentes de beneficios previstos por dichas disposiciones:

No existen.

2. Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los períodos comprendidos por los estados contables que afecten su comparabilidad con los presentados en períodos anteriores o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse en períodos futuros:

No existen.

3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías

Al 31 de mayo de 2018:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	321.989	243.989
Entre 4 y 6 meses	103.340	79.718
Entre 7 y 9 meses	24.249	12.196
Entre 10 y 12 meses	499	2.535
Entre 13 y 24 meses	8.175	10.336
Entre 25 y 36 meses	15.291	4.749
Más de 36 meses	-	294.918
	473.543	648.441
<u>Sin plazo establecido</u>	219.927	72.680
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	735.228	1.427.464
Entre 4 y 6 meses	43.880	357.191
Entre 7 y 9 meses	3.162	317.641
Entre 10 y 12 meses	30.918	158.807
Entre 13 y 24 meses	10.798	2.080.815
Entre 25 y 36 meses	1.501	324.379
Entre 37 y 48 meses	10.502	329.922
Entre 49 y 60 meses	-	223.835
	835.989	5.220.054
Provisiones	(7.086)	-
Total	1.522.373	5.941.175

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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	1.060.356	1.463.586
2) Moneda extranjera	462.017	4.477.589
Total	1.522.373	5.941.175

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	1.522.373	5.941.175
Total	1.522.373	5.941.175

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	33.669	4.002.180
2) No devengan intereses	1.488.704	1.938.995
Total	1.522.373	5.941.175

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

Ver nota 13 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto 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 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. Las revaluaciones al 31 de mayo de 2017 y al 31 de mayo de 2018 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 7 de agosto de 2017 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente.

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 revaluó técnico cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:

En el mes de febrero de 2018, se desafectaron de la reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo miles de pesos 2.081 correspondientes a la desvalorización de los terrenos de la subsidiaria Iviraretá S.A.

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 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El Informe de fecha 9 de agosto 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)	4.471.000
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.092 USD 85 (b)	5.229
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	16.945
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	475.643
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 693 (e) USD 797 (f)	15.302 24.433

(a) Límite de indemnización miles de U\$S 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 \$ 6.000 para el caso de responsabilidad civil, y de miles de \$18.000 para autobomba.

(d) Existe indemnización y límite cubierto, pero no para un determinado bien. El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por U\$S 1.300, aérea por U\$S 520, terrestre por U\$S 260, fluvial por U\$S 390 y encomienda postal por U\$S 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 485 por madera en pie en campo "Forestal Argentina S.A." y varlos Buenos Aires, por la cual se entregaron anticipos para la compra.

(f) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 518 por madera en pie en el campo "La Adelaida".

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

No existen.

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

No existen.

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

No existen.

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2018 asciende a miles de pesos 9 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes (nota 22).

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

Ver nota 35, acápite b), c) y d) y 38, a los estados financieros separados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director

El informe de fecha 9 de agosto de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
(Cifras expresadas en miles de pesos)

5 b) y 5 c) CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.950 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES				
		De plazo vencido									Sin plazo establecido	A vencer			En moneda local	En moneda extranjera	Devengan Intereses	No Devengan Intereses
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses		Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses				
Controladas:																		
Saldos deudores																		
Casa Hutton S.A.U.	54.058	52.286	561								(17)	1.228			54.058	301.937	54.058	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	301.937	51.957	51.883	22.225						150.184	25.688						301.937	
TC Rey S.A.	104									104					104		104	
Forestadora Tapebicú S.A.	43.895									434		400		30.417	3.851	40.044	37.079	
Fidelcomiso Forestal I	268									268					268		268	
Subtotal	400.262	104.243	52.444	22.225						150.990	28.688	1.628		30.417	38.281	341.981	27.234	
Saldos acreedores																		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.404.320)			(332)		(222.607)					(1.181.381)				(1.404.320)	(1.175.945)	(228.375)	
Forestadora Tapebicú S.A.	(2.676)	(1.103)	(1.041)	(66)							(466)				(2.676)	(1.029)	(2.676)	
Tissuel S.A.	(1.697)								(1.697)						(1.697)		(668)	
TC Rey S.A.	(11.429)	(1.156)	(871)	(813)	(518)	(2.839)	(2.147)	(2.561)		(525)				(11.429)		(11,429)		
Rudaco S.A.	(738)						(738)							(738)		(738)		
Iviraretá S.A.	(119)						(119)							(119)		(119)		
Fidelcomiso Forestal I	(359)									(359)				(359)		(359)		
Subtotal	(1.421.338)	(2.239)	(1.912)	(1.211)	(518)	(225.446)	(3.004)	(2.561)	(2.056)	(1.182.372)				(17.018)	(1.404.320)	(1.176.974)	(244.364)	
Total	(1.021.076)	101.984	50.932	21.014	(518)	(225.446)	(3.004)	(2.561)	148.934	(1.153.684)		1.628		30.417	41.263	(1.062.339)	128.164	
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:																		
Saldos deudores																		
Tapebicú LLC	5.656								5.656							5.656	5.656	
Fanapel Investment Corp.	4.111								4.111						4.111		4.111	
Tapebicú Investment Company S.L.	7.542								7.542						7.542		7.542	
Subtotal	17.309								17.309						11.653	5.656	17.309	
Saldos acreedores																		
Tapebicú LLC	(26.321)							(26.321)							(26.321)	(132.565)	(26.321)	
Fanapel Investment Corp.	(260.349)							(260.349)							(260.349)	(132.565)	(127.784)	
Subtotal	(286.670)							(286.670)							(286.670)	(132.565)	(154.105)	
Total	(269.361)							(286.670)	17.309						11.653	(281.014)	(138.796)	
Honorarios directores																		
Saldos acreedores	(570)								(570)						(570)		(570)	
Total	(570)								(570)						(570)		(570)	

Firmado a los efectos de su ratificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2018

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

El Informe de fecha 9 de agosto 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 TUTI PLOMONDO
Director

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

I. DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39.
- c) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2018, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.
- e) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018.

II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO

El directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes.

III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su informe con fecha 9 de agosto de 2018 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.


DANIEL NÉSTOR GALLO

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

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General.

IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2018 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- b) Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- c) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.


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

V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar la medición de su participación en dicha subsidiaria y para preparar los estados contables consolidados a esa fecha.

Las situaciones arriba descritas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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

De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:

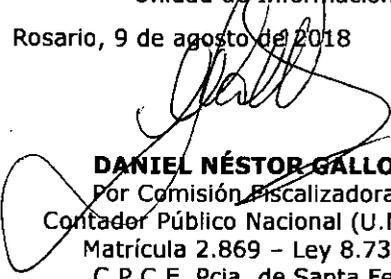
- a) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- b) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcrito en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2018.
- c) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.

Manifiestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

Rosario, 9 de agosto de 2018


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

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 9 días del mes de agosto de 2018 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Antonio Juan Lattuca y Daniel Néstor Gallo y abogada Jorgelina Lattuca, quien asumió como miembro titular en remplazo del Cont. Néstor Carlos C. Gamarra quien renunció el 31 de julio ppto. El Cont. Lattuca manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente ejercicio anual finalizado el 31 de mayo de 2017 que ya cuenta con los informes de los auditores externos.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

I. DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 40.
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39.
- c) El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2018, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.
- e) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018.

II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO

El directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes.

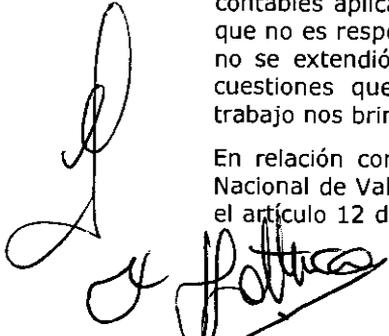
III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su informe con fecha 9 de agosto de 2018 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditores y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional.

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos



por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General.

IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2018 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- b) Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- c) La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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.

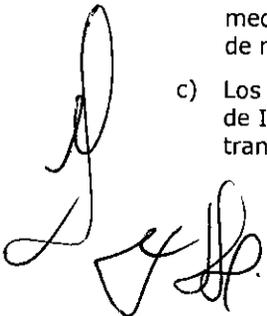
Los estados financieros de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar la medición de su participación en dicha subsidiaria y para preparar los estados contables consolidados a esa fecha.

Las situaciones arriba descriptas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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

De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:

- a) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- b) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcritos en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2018.
- c) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcritos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcritas las operaciones.



Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

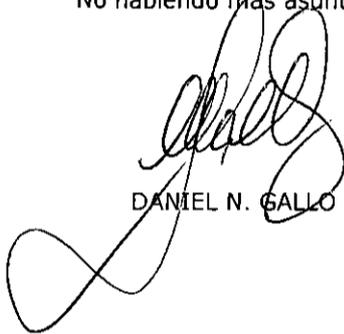
- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

Rosario, 9 de agosto de 2018

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

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

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



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



JORGELINA LATTUCA



**ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS NOVENTA Y SEIS DE LA SESIÓN DEL
DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de
fecha 09 de Agosto de dos mil dieciocho.**

Siendo las 18:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Juan Collado, José Urtubey, Felix Helou, Andreas Keller Sarmiento y Diego Tuttolomondo, asumiendo este último en lugar del ausente Pablo Lozada. Asimismo, participa comunicado por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, el señor Gonzalo Goñi. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo, Antonio Lattuca y Jorgelina Lattuca.

**CONSIDERACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN DEL EJERCICIO CERRADO
EL 31/05/18**

Se pone a consideración del Directorio la documentación relativa al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2018.

A efectos de cumplir con las normas vigentes en lo concerniente a la situación económico financiera correspondiente al ejercicio en cuestión, se deja constancia que los señores Directores, al igual que los integrantes de la Comisión Fiscalizadora, han tomado conocimiento de la documentación que ha de ser considerada por la Asamblea, con la debida anticipación.

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



Luego de un amplio intercambio de ideas el Directorio, por unanimidad, resuelve:

- a) Aprobar la Memoria, que se pondrá a consideración de los señores Accionistas, cuyo texto se transcribe a continuación de la presente Acta como **ANEXO I** y formando parte de la misma.
- b) Aprobar el Inventario; Estados financieros consolidados que incluyen: Estado consolidado de situación financiera, Estado consolidado del resultado integral, Estado consolidado de cambios en el patrimonio, Estado consolidado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros consolidados; Estados financieros separados, que contienen: Estado separado de situación financiera, Estado separado del resultado integral, Estado separado de cambios en el patrimonio, Estado separado de flujos de efectivo, Notas a los estados financieros separados; Información adicional al artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Reseña Informativa correspondiente al ejercicio N° 89 cerrado el 31 de mayo de 2018, que se encuentran transcritos en los siguientes libros rubricados por el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial a cargo del Registro Público de Comercio de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Inventarios y Balances N° 28-a/ fs. 2

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

y siguientes. Esta documentación se ajusta a las normas legales vigentes.

- c) En este punto dar intervención a la Comisión Fiscalizadora cuyos miembros manifiestan que, siendo de su conocimiento la documentación tratada en el punto anterior y estando de acuerdo con la misma, han redactado ya su informe solicitando la transcripción del mismo en este acto. Por unanimidad se accede a lo solicitado, transcribiéndose a continuación de la presente acta, el Informe de la Comisión Fiscalizadora, como **ANEXO II** y formando parte de la misma.
- d) Se toma nota del dictamen emitido por el Contador Certificante, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO III** y formando parte de la misma.
- e) Se toma nota del Informe emitido por el Comité de Auditoría, el que se resuelve transcribir a continuación de esta acta como **ANEXO IV** y formando parte de la misma.
- f) 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 Ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2018, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos;

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, el Sr. Gonzalo Goñi participa a distancia, comunicado mediante videoteleconferencia y que las decisiones adoptadas por este Directorio en la presente reunión son regulares, legales y eficaces.

No habiendo otros temas para tratar se da por finalizada la presente reunión, siendo las 19:35 hs.

Firmado: Juan Collado, José Urtubey, Felix Helou, Andreas Keller Sarmiento y Diego Tuttolomondo– Directores; Daniel Gallo, Antonio Lattuca y Jorgelina Lattuca– Miembros de la Comisión Fiscalizadora. El Director Gonzalo Goñi participó comunicado por videoteleconferencia.

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1596 de fecha 09 de Agosto de 2018, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.

Diego Tuttolomondo
Director Autorizado

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



ANEXO I Acta de Directorio N° 1596 de fecha 9 de Agosto de 2018

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO
FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2018
(Información no cubierta por el informe de los auditores independientes)**

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación, se transcribe un mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores accionistas:

“Señores accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2018 con una importante mejora y consolidación de su resultado operativo en sus diversos negocios de papeles y pulpa. Dicha mejora, que esperamos se mantenga en el tiempo, se debe a una combinación de la estabilidad operativa de su principal unidad productiva en Capitán Bermúdez, producto de una importante inversión en la parada realizada en los meses de noviembre y diciembre del año pasado, la diversificación de productos (Papeles Obra, Embalajes, Tissu y Pulpa fibra corta) y sobre todo, la fuerte posición de mercado tanto interno como externo, que le permite operar a máxima capacidad en momentos como el que está atravesando la economía argentina.

La mejora del tipo de cambio real aumenta la competitividad de nuestras exportaciones y la presencia permanente en diversos mercados permiten amortiguar la volatilidad que afecta al país. Asimismo, el aumento del precio

*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*



internacional de la pulpa y, en menor medida, del papel contribuyen a aumentar los márgenes de muchos de nuestros negocios.

Se espera, para los próximos meses, un importante desafío para la economía argentina y creemos que la Sociedad seguirá consolidándose en los diferentes segmentos y mercados en los cuales participa.”

MERCADO

Las ventas netas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendieron a \$5.147,5 millones, lo cual muestra un crecimiento del 20% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendieron a \$3.968,6 millones, lo cual representa un incremento del 27% con respecto al ejercicio precedente.

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

En el segmento de packaging, se comercializó todo el papel producido y se lanzó un nuevo producto: Kraft Marrón para bolsas de distintas aplicaciones.

En papeles de impresión y escritura, se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno.

Con el objetivo de optimizar la rentabilidad de los productos que se comercializan, se ha decidido restringir la oferta de papeles de impresión y



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



escritura, reduciendo los volúmenes de producción en la planta de Zárate. Esto permitió, aumentar la venta de pulpa de fibra corta blanqueada, cuyos precios de mercado crecieron significativamente en el último trimestre del ejercicio.

En el último trimestre, hubo indicios de una recuperación estacional en la venta de papel respecto al trimestre anterior en el mercado interno, aunque persiste, aún, una fuerte competencia de precios y un incremento de competencia de productos importados respecto del ejercicio anterior.

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

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 44° Feria Internacional del Libro de la Ciudad de Buenos Aires, evento editorial que convocó a más de 1,2 millones de visitantes en el predio ferial de La Rural. En ese marco, se participó de las 35° Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro, donde se realizó una campaña para difundir la línea de papeles para la industria editorial, destacando sus atributos diferenciales.

Durante el receso invernal del año 2017, se participó como sponsor y expositor de la 27° Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires y de la 10° Feria Infantil del Libro de la Ciudad de Córdoba. Bajo el concepto de "Plaza Boreal", se generaron espacios de dibujo y escritura para los niños, con foco en la marca de resmas Boreal.

En cuanto a las acciones en redes sociales, la fanpage "Boreal" en Facebook superó los 10.000 seguidores y se lanzó una fanpage en Instagram con el objetivo de seguir desarrollando las comunicaciones de nuestras marcas en estos nuevos medios de comunicación.



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



Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

En el ejercicio, Fanapel ha comercializado, en el mercado uruguayo, papeles y otros productos importados principalmente de Celulosa Argentina, incrementando la diversidad de productos y marcas ofrecidas a través de los canales disponibles. Adicionalmente se han realizado algunas operaciones puntuales de exportación de productos en stock. El foco se mantuvo en la monetización de los activos existentes, ya que de dicho proceso se generan los flujos de fondos necesarios para amortizar pasivos comerciales y financieros remanentes de la operación industrial. La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$459,9 millones. El descenso de los montos facturados del 35% es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2018 totalizaron \$456,4 millones, lo que implicó un incremento del 31% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 38%, mientras que la línea de madera sólida registró un aumento del 12%.

En TC Rey, la facturación neta del ejercicio fue de \$97,3 millones, lo que representó un crecimiento del 149% respecto del ejercicio anterior; dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento de las ventas forestales.



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



OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucalipto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 fue de 181.658 toneladas, cifra un 0,8 % superior a la del ejercicio anterior. Cabe destacar que en el presente ejercicio se llevó a cabo una parada anual de planta muy significativa que se detalla en el capítulo de Inversiones.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 43.879 m³, habiéndose incrementado un 15% con respecto al ejercicio anterior. Dicho aumento se debe principalmente al mayor volumen de ventas como consecuencia de la aceleración de la actividad en el rubro de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 2%, llegando a los 27.075 m³, mientras que en la remanufactura, la producción se acrecentó llegando a los 9.052 m³.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 15.391 m³, registrándose un acrecentamiento del 27% respecto del ejercicio anterior.

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

Parada general de fábrica



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



Durante el mes de noviembre y parte de diciembre de 2017, se realizó una parada de planta de gran envergadura, durante la cual, se intervinieron los principales equipos de la planta.

La planta de pulpa estuvo inactiva cuarenta días debido principalmente a la extensión de vida de la caldera de recupero, en la cual se realizó, entre otras tareas, el reemplazo integral del piso.

En el sector de Generación de Energía, se intervino la turbina que abastece el 100% de la energía eléctrica que consume el complejo industrial, haciendo una extensión de vida que demandó una inactividad de treinta y nueve días, entre parada y puesta a punto.

Se aprovecharon las paradas de planta de pulpa y de generación de energía para realizar diversos trabajos en las cuatro máquinas de papel, tanto de la Planta de Capitán Bermúdez como en la de Zárate, por lo cual dichos equipos estuvieron parados en su conjunto por un equivalente a veinticinco días de producción a causa de la parada y la posterior puesta en marcha.

En los trabajos de la parada intervinieron aproximadamente 650 personas.

Inversiones diversas

Zaranda de chips

Se está trabajando en la instalación de una nueva zaranda de chips, cuyo objetivo es incrementar la capacidad de ingreso de chips de terceros al proceso, pudiendo incluso reemplazar totalmente el chipeado de rollos.

Nuevo concentrador en la evaporación

La instalación de un nuevo concentrador en la evaporación de la planta de pulpa permitirá incrementar la capacidad de procesamiento de líquido negro, aumentando la disponibilidad de la evaporación.



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



Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, la nueva línea de lijado marca Biesse, de origen italiano, se encuentra en operación a partir del mes de diciembre 2017.

También se finalizó la construcción de un depósito transitorio para residuos peligrosos, en cumplimiento con la normativa de SENASA, y se continúa el proceso de automatización del proceso de empalillado de aserradero.

Se inició la construcción de un box de macerado de rollos, que permitirá obtener láminas de mejor calidad en el proceso de debobinado. Esto a su vez redundará en la obtención de un producto final de mayor graduación.

Por otro lado, se estima la finalización de una nueva línea de chipeado para agosto de 2018, que disminuirá los residuos generados en las distintas etapas de producción.

En TC Rey, se finalizó el montaje de una estructura para depósito de productos forestales.

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo posee en Argentina aproximadamente 11.000 hectáreas distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires, de las cuáles, en usufructo, se dispone de 1.105 hectáreas.

Durante el mes de marzo de 2018, la subsidiaria Iviraretá S.A. vendió una superficie total de 1.358 hectáreas situadas en la localidad de Gobernador Valentín Virasoro, departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes, junto con las plantaciones y el vuelo forestal que se encontraban en dicho inmueble.



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



Adicionalmente, se acordó el compromiso de adquirir en forma anual y durante un plazo de 10 años, 6.000 toneladas de madera del inmueble objeto de la operación, para el aprovisionamiento del Grupo.

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

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

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

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

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

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

CALIDAD



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

Durante el ejercicio, se realizó la auditoría de seguimiento del Sistema de Gestión de Calidad bajo la norma ISO 9001 en su versión ISO 9001:2015, con el siguiente alcance:

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

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

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

Se aprobó la re-certificación de la cadena de custodia FSC bajo los nuevos estándares del Forest Stewardship Council (FSC), garantizando de esta manera el uso responsable de los recursos forestales, para ofrecer a nuestros clientes productos elaborados con materias primas que provienen de bosques administrados de forma ambientalmente apropiada, económicamente viable y socialmente beneficiosa.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo las normas internacionales del FSC (Forest

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



Stewardship Council). El presente año se prevé ampliar la certificación de la cadena de custodia con el estándar FSC-STD-40-006 V1-0 ES, para la certificación de proyectos constructivos.

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC. De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

Dentro del primer semestre del 2018, se está trabajando fuertemente en la implementación de la Norma IRAM 9470:2006 para la certificación de conformidad de producto, en concordancia con la Resolución 900-E/2017, la cual se prevé certificar para el próximo trimestre.

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2018 la cantidad de 1.435 personas.

Celulosa Argentina

Dentro de las tareas de capacitación, se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

- Inglés y portugués.
- FSC – Cadena de custodia.
- ISO 9001: 2015 – Repaso de requisitos para auditorías internas.

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



- Higiene y seguridad en el trabajo - Resolución Nro 905/15.
- Higiene y seguridad en el trabajo – Programa “Aquí y ahora”.
- Higiene y seguridad en el trabajo – Capacitación intensiva en brigada de emergencias.
- Calidad: atención de reclamos.
- Concientización ambiental.
- Mantenimiento mecánico: Rodamientos y montaje (SKF).
- Mantenimiento eléctrico: Rodamientos y montaje (SKF).

Fanapel

En el ejercicio se finalizó el pago de las indemnizaciones emergentes de la desvinculación del personal afectado al complejo industrial.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

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

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



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



RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

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

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

Celulosa Argentina

- La Sociedad integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho Consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina participa activamente de sus actividades, en especial las relacionadas con la RSE.
- La Sociedad participa en el programa "Educando para el trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes. Durante

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



el presente ejercicio, se realizaron actividades de análisis y balance de la performance de años anteriores.

- La Sociedad participa en el programa "Cadena productiva – Eslabones de educación" junto a otras empresas del cordón industrial norte de Rosario y asociadas a la Cámara de Comercio, Industria y Servicios de San Lorenzo y su zona, el cual se encuentra dirigido a estudiantes en cursado escolar primario (7° grado), preferentemente de escuelas de la ciudad de Capitán Bermúdez. Este programa invita a los más jóvenes a conocer el proceso productivo de la región, indicando asimismo la importancia que el cordón industrial tiene en el desarrollo de nuestro país.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentran estrechamente comprometidos con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez, provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez; etc.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad 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



Gobernador Virasoro, en particular donaciones de materiales de construcción para la refacción de instituciones educativas de la misma localidad, y al Golf Club de San Vicente.

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

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$885,7 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$483,6 millones, lo que representa un incremento del 83%.

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$351,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$0,9 millones, lo que representa un incremento significativo que refleja el mejor desenvolvimiento del Grupo en este ejercicio.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$1.220,9 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.246 millones, producto principalmente de la fuerte devaluación acaecida durante este ejercicio.

El resultado integral del presente ejercicio fue una ganancia de \$678,1 millones, frente a una ganancia de \$145,1 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$5.147,5 millones, que representan un crecimiento del 20% sobre el ejercicio precedente, mientras los

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



costos de ventas se incrementaron un 12%, permitiendo que el resultado bruto mejore en un 83% como se menciona en el primer párrafo.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 27%, 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 períodos en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 24%. 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 realizada en el ejercicio, así como aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil) e incremento de 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 a partir del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$ 459,9 millones. El descenso de los montos facturados es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró un incremento del 31%, producto de los mayores precios de venta y del aumento de la demanda de productos como consecuencia de un crecimiento de la actividad de la construcción.

En tanto, en TC Rey, la variación fue un aumento del 149%, a partir de un mayor volumen de despachos forestales, dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.



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



La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$34,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$42,7 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, sólo aumentaron \$34,8 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por incremento de sueldos y sus cargas sociales. Esta variación, se logró como consecuencia de la fuerte política de contención de gastos implementada durante el ejercicio por la Sociedad.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$54,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$175,1 millones. Esto se debió principalmente, en este ejercicio, a la amortización del complejo industrial de Juan Lacaze (Fanapel) y, el año anterior, a los costos emergentes del acuerdo que reguló el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de dicha fábrica, producto de su discontinuidad de actividades industriales.

Los otros ingresos arrojaron una ganancia de \$49,2 millones, producto principalmente de la venta de materiales y materias primas de Fanapel.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$479,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$413,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$1.471,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 267,6 millones, producto de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, producido durante el presente ejercicio.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$12 millones al 31 de mayo de 2018, mientras que al 31 de mayo de 2017 ascendió a \$124,2

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



millones y corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel ya mencionado.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$13,9 millones al 31 de mayo de 2018 y a \$462,8 millones al 31 de mayo de 2017 y corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos reclasificados como mantenidos para la venta, al cierre del ejercicio en análisis, asciende a \$30,6 millones y corresponde a la desvalorización de los bienes vendidos por la subsidiaria Iviraretá en marzo de 2018.

Al 31 de mayo de 2018, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$408,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$149,3 millones.

Se registró un superávit por revaluación de propiedades, planta y equipos de \$2.012,4 millones al 31 de mayo de 2018 y de \$1.827,6 millones, al 31 de mayo de 2017, con una pérdida por impuesto a las ganancias de \$324,9 y \$570,2 respectivamente, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente.

Al 31 de mayo de 2018, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$121,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$133,6 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$2.824,7 millones. Este incremento se origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos por

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



CELULOSA
ARGENTINA

un total de \$1.865,8 millones, básicamente como consecuencia del criterio de revaluación, según Normas Internacionales de Información Financiera, sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; incremento de activos clasificados como mantenidos para la venta de la subsidiaria Fanapel por \$508,5 e incremento en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por \$353,9 millones.

El incremento del pasivo total fue de \$2.150,3 millones. Este incremento se origina principalmente por el aumento en los préstamos y otros pasivos financieros por un total de \$1.378 millones, esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares y por el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por un total de \$744,7 millones.

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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

En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el

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



Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2017-2018 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.710 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.710 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados.
- Que no se distribuyan dividendos, dada la existencia de resultados no asignados negativos totales por \$3.233,1 millones.
- Que se pague a los tenedores de acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión de \$9.340 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

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

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



RESERVA LEGAL

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

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2018 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendió a \$1.710 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

Con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al

*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*



Directorio previo a la celebración de la próxima Asamblea Ordinaria que los apruebe.

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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

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

En cumplimiento de la Resolución General N° 606/2012 de la Comisión

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



Nacional de Valores, la Sociedad incluye el informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en el Anexo I, adjunto a la presente Memoria.

Capitán Bermúdez, 9 de agosto de 2018

EL DIRECTORIO

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*



CELULOSA ARGENTINA S.A.

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario

Resolución General 606/12 de la Comisión Nacional de Valores –

Situación al 31 de mayo de 2018

Principio I: Transparentar la relación entre la emisora, el grupo económico que encabeza y/o integra y sus partes relacionadas.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas.	La Emisora cuenta con una norma ó política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 73 de la Ley N° 17.811, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órgano de administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.	X			La Sociedad cuenta con una Política de Transacciones con Partes Relacionadas conforme a la normativa vigente. (Ver al final del Principio I, punto I.1).

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.	La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.	X			La Sociedad cuenta con procedimientos internos que consisten en reuniones periódicas y permanentes, así como también comunicación fluida entre el Órganos de Administración, gerentes de primera línea, Comisión Fiscalizadora y Comité de Auditoria.
I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.	La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del	X			La Sociedad cuenta con mecanismos de muy variada índole y consisten, a modo de ejemplo, en recomendaciones, control permanente, capacitación, acuerdos de

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01.				confidencialidad, etc.

1.1: El Directorio de la Sociedad ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Transacciones con Partes Relacionadas, en función de la cual todas las operaciones que la Sociedad realice con personas físicas y/o jurídicas que, de conformidad con lo establecido por las normas aplicables, sean consideradas “partes relacionadas” e involucren un “monto relevante”, en los términos del mencionado artículo, deben someterse a un procedimiento específico de autorización y control previo que se desarrolla bajo la coordinación del Departamento de Legales y que involucra tanto al Directorio como al Comité de Auditoría de la Sociedad. Asimismo, una vez aprobadas por el Directorio, estas operaciones son informadas de inmediato por el Responsable de Relaciones de Mercados como “hecho relevante”, tanto a la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) como a los mercados donde la Sociedad cotiza sus acciones.

En los casos en que los montos de las transacciones no califiquen como “monto relevante” se han implementado los controles internos necesarios que aseguren que las mencionadas transacciones se lleven a cabo en condiciones normales y habituales de mercado.

Finalmente, en notas y anexos a los estados contables individuales y consolidados, anuales y trimestrales, se incluye un detalle de las operaciones y saldos de la Sociedad con sus partes relacionadas.

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

Principio II: Sentar las bases para una sólida administración y supervisión de la emisora.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
II.1: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.	El Órgano de Administración aprueba:				El Directorio aprueba y controla el plan estratégico de la compañía, sus objetivos y su política de inversiones por medio de: i) un presupuesto integral anual; ii) informes periódicos de la gerencia de primera línea; iii) monitoreo permanente de la evolución de los negocios sociales; iv) informe trimestral con la emisión de los estados contables de la compañía, más el informe que se emite en el balance anual. Las políticas de gobierno societario son aprobadas por el Directorio.
	II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales	X			
	II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación	X			
	II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario)	X			
	II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a	X			



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	los gerentes de primera línea,				
	II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea	X			La gerencia de primera línea es nombrada por el Directorio, considerando criterios de eficiencia y dedicación y sus alcances naturales de competencia. Las responsabilidades del cargo también son determinadas por el Directorio. (Ver al final del Principio II, puntos II.1.1.4 y II.1.1.5).
	II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria	X			
	II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno y de prevención de fraudes	X			La Sociedad cuenta con un plan de capacitación para los eventuales sucesores de la gerencia de primera línea, que incluye, entre otros, la realización de cursos de postgrado en universidades prestigiosas. El Directorio aprueba la línea a

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los gerentes de primera línea De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.</p> <p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos</p>	X			<p>seguir en materia de responsabilidad social empresaria, así como también las acciones que se realizan en tal sentido.</p> <p>Políticas de la Sociedad: a) Gestión de riesgos: i) existe un área de seguros, la cual es responsable de la cobertura, entre otros, de los riesgos patrimoniales y de continuidad de operaciones, que sigue las prácticas usuales de la industria, y ii) para el resto de las actividades de la Sociedad, el riesgo es considerado en cada una de ellas, especialmente en la toma de decisiones; b) Control interno y prevención del fraude: i) los sistemas de la Sociedad permiten un seguimiento adecuado de las</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	significativos.	X			operaciones sociales; ii) la auditoría interna, dentro de sus competencias, efectúan tanto actividades de control interno como de evaluación del mismo.
	II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.	X			Asimismo, el Comité de Auditoría, en las funciones que le son inherentes, realiza los controles pertinentes. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.8).
	II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo				La Sociedad posee Política de Capacitación de Directores y Ejecutivos Gerenciales. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.9).



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar				No aplica Las reuniones del Órgano de Administración de la Sociedad son convocadas con antelación suficiente, a los efectos de que todos los miembros del Órgano de Administración cuenten con la información requerida para expedirse y estar informados sobre los temas que se incluirán en el orden del día de la reunión a celebrarse. El contenido de las reuniones es transcripto por el redactor de las mismas en el Libro de Actas del Directorio. Asimismo, la Sociedad posee una línea de

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>comunicación y consulta directa entre los miembros del Directorio y la primera línea gerencial.</p> <p>El riesgo de los negocios es tomado en consideración en la toma de decisiones, de acuerdo a la índole e importancia del asunto a tratar. (Ver al final del Principio II, punto II.1.4).</p>
II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.	<p>El Órgano de Administración verifica:</p> <p>II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios</p> <p>II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos</p>	<p>X</p> <p>X</p>			<p>El cumplimiento del presupuesto anual y el plan de negocios es verificado trimestralmente por el Órgano de Administración. (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).</p> <p>La Sociedad implementa un sistema de evaluación de</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.				desempeño por competencias y objetivos de los gerentes de primera línea, así como también para el resto del personal. Asimismo, existe un procedimiento de gestión desarrollado conforme a un sistema que funciona de acuerdo a la definición de los puestos y a los objetivos planteados. (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.	II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.		X		De acuerdo al Punto 10 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Evaluación del Desempeño del Directorio</u>) el Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 resolvió que no resulta necesaria la elaboración de una política en relación a la autoevaluación del desempeño del Directorio, dado que su gestión es aprobada por los accionistas conforme lo establece la Ley General de Sociedades N° 19.550. La Sociedad no posee un Reglamento de Funcionamiento del Órgano de Administración. En la Memoria anual el Directorio expone el
	II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos		X		

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación. Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación.				resultado de la gestión y las consideraciones pertinentes respecto al ejercicio en cuestión. Los estados contables, a través de la Memoria y el resto de la información, reflejan adecuadamente la actuación del Directorio durante el período; dicha información es considerada ampliamente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Por lo demás, se remite a lo informado en el punto anterior.
II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción	II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos	X			La cantidad de miembros independientes (2) permiten la constitución y funcionamiento

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
significativa en el Órgano de Administración de la Emisora.	definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar. II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del	X			del Comité de Auditoría, cumpliendo con la normativa vigente. La Sociedad cumple con la proporción del 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Asimismo, se informa que la independencia de los miembros del Órgano de Administración no fue cuestionada ni hubo conflictos de interés en tal sentido. (Ver al final del Principio II, punto II.4.2).

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflicto de interés.				
II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	<p>II.5.1. La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos:</p> <p>II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,</p> <p>II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,</p> <p>II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,</p> <p>II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.</p> <p>II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo</p>			X	Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Designación de Ejecutivos Gerenciales) los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de: - Antecedentes y experiencia en la posición - Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo.

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración. II.5. 2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo: II.5.2.1 verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación, II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas, II. 5.2.4 sugiere miembros del Órgano de			X	<ul style="list-style-type: none">- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización- Otros criterios de la misma naturaleza. <p>Asimismo, según el Punto 31 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Comité de Nombramientos y Gobierno Societario)</u> el Directorio designó un Comité interno de Gobierno Societario, cuya función es determinar las normas de gobierno societario y</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes, II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora, II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los <i>curriculum vitae</i> de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la <i>web</i> de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no			X	supervisar su funcionamiento. Asimismo, el Directorio entiende que las buenas prácticas en tal sentido están garantizadas por (i) la existencia de un Directorio que pone sus mayores esfuerzos y compromiso con la gestión a su cargo; (ii) la mayoría de miembros independientes del Comité de Auditoría, amén de ser todos sus miembros profesionales altamente capacitados; (iii) la existencia de la Comisión Fiscalizadora, la que está encargada de fiscalizar permanentemente que los distintos órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, los Estatutos y las decisiones que adopten los Sres. Accionistas en el seno de la

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



CELULOSA
ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	han sido mencionadas en el punto anterior.				Asamblea de Accionistas de la Sociedad; (iv) la independencia y jerarquía internacional de la firma auditora designada como Auditores Externos; (v) el profesionalismo con que los Responsables de Relaciones con el Mercado informan y atienden permanentemente los requerimientos que les realicen los Sres. Accionistas. Finalmente, el Directorio de la Sociedad considera que no resulta necesaria la creación de un Comité de Nombramientos.
II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.	La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no			X	Según el Punto 9 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Pertenencia a diversas sociedades) el Directorio considera

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.				irrelevante esta cuestión, por cuanto el sólo hecho de que los directores y/o sindicatos desempeñen funciones en un número limitado de entidades no afecta el normal desempeño de los mismos en la Sociedad. El Directorio vela por el cumplimiento de los artículos 272 y 273 de la Ley 19.550. Asimismo, se informa que no hay límite para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico.
II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	II.7.1 La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculados a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea, que incluyen temas	X			Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Capacitación y Desarrollo de Directores</u>) los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p> <p>II.7.2 La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1, a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea mantener una capacitación</p>	X			<p>servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, el Directorio en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 aprobó la "Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos gerenciales", en la cual establece la implementación de un Plan de Capacitación Anual para Directores y Ejecutivos Gerenciales, el que se ajustará a las eventuales necesidades de capacitación que se detecten.</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.				Remitimos a lo informado en el punto anterior.

II.1

II.1.1.4 y II.1.1.5:

Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (**Designación de Ejecutivos Gerenciales**), los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:

- Antecedentes y experiencia en la posición
- Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo
- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado
- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial
- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos
- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización
- Otros criterios de la misma naturaleza.

Asimismo, el Punto 26 del Código de Gobierno Societario (**Sistemas de Compensación**), con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente.

La política de remuneración de los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.

El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

II.1.1.8:

Según el Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (**Información y Control Interno. Gestión de Riesgos**) la Sociedad cuenta con una Auditoría Interna responsable de la evaluación de la confiabilidad y eficacia del sistema integral de control interno de la Sociedad con miras a mejorar su funcionamiento. La Auditoría Interna reporta directamente al Directorio de la Sociedad. Los informes emitidos durante el ejercicio arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto. Asimismo, las distintas gerencias reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área, así como analizar desvíos y procurar su corrección. En tal sentido, el Directorio ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Revisión de los Sistemas de Información y Control Interno:



POLÍTICA DE REVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y CONTROL INTERNO

Objetivo

La finalidad de esta política es establecer un régimen continuo de supervisión de los sistemas de información y control interno por parte del Directorio.

Norma de actuación

Al Directorio de Celulosa Argentina S.A. (CASA) le corresponde revisar los informes de auditoría interna y externa sobre los distintos procesos de la compañía.

El Directorio encomienda la revisión semestral de dichos informes al Comité de Auditoría. En caso de detectar deficiencias, el Comité de Auditoría se reunirá con los Gerentes para confeccionar los planes de acción necesarios con el fin de corregir las deficiencias, estableciendo personas involucradas, recursos necesarios, y tiempo estimado de implementación.

En la misma reunión se establecerá la fecha del próximo encuentro para evaluar los resultados de la implementación de las mejoras en el control interno de CASA.

II.1.1.9:

Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Capacitación y Desarrollo de Directores) los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, la Sociedad posee la Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales, que a continuación se transcribe:

POLITICA DE CAPACITACIÓN PARA DIRECTORES Y EJECUTIVOS GERENCIALES

La política de capacitación para directores y ejecutivos gerenciales tiene como finalidad contribuir al desarrollo sistemático e integral de las capacidades personales y profesionales de los funcionarios competentes, motivados y satisfechos en su desempeño para alcanzar la misión y objetivos estratégicos de Celulosa Argentina S.A.

Objetivo

Desarrollar las competencias en los funcionarios, promoviendo su participación en actividades de capacitación que se relacionen con el mejoramiento de su desempeño.

Procedimientos

Diseñar y aplicar en el servicio, un instrumento de detección de necesidades de capacitación, que identifique brechas de competencias de los funcionarios relacionadas con las funciones del cargo.

Establecer un Plan Anual de Capacitación que contemple:

- el universo de funcionarios a capacitar a nivel central, mediante la aplicación de un instrumento de detección de necesidades de capacitación, a modo de asignar el presupuesto disponible de acuerdo a los resultados obtenidos en dicho análisis.
- los procedimientos de selección de organismos capacitadores, elaboración de bases de licitación, mecanismos de selección de beneficiarios, instrumento de detección de necesidades y de evaluación de la capacitación, entre otros.
- análisis previo a cada actividad de capacitación del universo de funcionarios a capacitar, para posibilitar su acceso y participación, considerando funciones de los participantes, horarios, modalidades de ejecución (presencial y/o a distancia) y accesibilidad de instalaciones.

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

II.4.:

II.4.2

Según el Punto 7 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Cantidad de integrantes del Directorio) la designación de los miembros del Directorio corresponde a la Asamblea de Accionistas, órgano de gobierno de la Sociedad. De acuerdo con el artículo 11 del Estatuto Social, la Asamblea Ordinaria puede elegir de tres a nueve Directores titulares y hasta cuatro Directores suplentes. En virtud de lo expuesto, la Asamblea Ordinaria de Accionistas cada año evalúa y determina la cantidad de miembros que considera adecuada dentro de lo permitido por las normas estatutarias. Actualmente el Directorio de Celulosa Argentina S.A. está compuesto por ocho miembros titulares y cuatro suplentes. De los miembros mencionados precedentemente, dos titulares y dos suplentes revisten el carácter de Independientes. De esta manera, la Sociedad cumple con las normas de la CNV en materia de directores independientes. Asimismo, la Sociedad entiende que el número de directores en ejercicio resulta adecuado para su estructura actual y no dificulta el proceso de toma de decisiones.

Por otra parte, el Estatuto Social en su artículo 15 menciona que el Directorio podrá designar comisiones o comités de uno, dos o más miembros y delegarles facultades especiales para la consideración y resolución de determinados asuntos a efecto de que esas comisiones puedan resolverlos sin la presencia de los demás Directores, pero sin perjuicio de que estos intervengan en las deliberaciones cuando estén presentes. Actualmente, existen los siguientes comités:

- a) Comité de Auditoría: compuesto por dos miembros independientes y uno no independiente,
- b) Comité Interno de Responsabilidad Social Empresaria compuesto por cuatro miembros.
- c) Comité Interno de elaboración del Código de Gobierno Societario, compuesto por tres miembros.

Según el Punto 12 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Directores independientes) de conformidad con lo dispuesto por el Artículo 4, Capítulo XXI, Punto 2, Libro 6, T.O. 2001 R.G. N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y en virtud de las pautas establecidas en la norma citada, en oportunidad de cada elección de directores, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea deben informar a la misma antes de la votación, la condición de independientes o no independientes de los candidatos, determinada de acuerdo con los criterios establecidos en las normas vigentes (Artículo 11, Capítulo III del texto ordenado de Normas de la Comisión Nacional de Valores). El Directorio, en oportunidad de la celebración de cada Asamblea que designe autoridades, recuerda a los Sres. Accionistas la necesidad de dar cumplimiento a la manifestación acerca de la independencia o no independencia de los candidatos propuestos.

Dentro del plazo de diez (10) días hábiles de la elección de los directores, se informa a la Comisión Nacional de Valores los datos personales de cada director como así también si reviste el carácter de independiente o no independiente, para su amplia difusión al público inversor a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF). El Directorio entiende que esta exteriorización resulta suficiente y ha sido adecuadamente cumplida.

Según el Punto 14 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Proporción de Directores Independientes) la Sociedad no cuenta con una política formal en la cual se indique la proporción a mantener de directores independientes sobre el número total de directores sino que considera la cantidad de miembros independientes razonable para conformar el Comité de Auditoría y para cumplir con las normas legales aplicables.

Tal como se menciona en el punto 12 anterior, la Sociedad informa a la Comisión Nacional de Valores el carácter de independiente o no independiente de sus Directores.

Principio III: Avalar una efectiva política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorear su adecuada implementación.	<p>III.1 La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p> <p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su</p>		X		<p>Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía) al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación;</p>



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>actividad y acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p> <p>III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de</p>	X			<p>establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. Asimismo, informamos que la Sociedad no posee un Comité de Gestión de</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Riesgo o equivalente). Especificar. III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (<i>Enterprise Risk Management</i> , de acuerdo al marco conceptual de COSO – <i>Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission</i> –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la <i>Sarbanes-Oxley Act</i> , otras). III.5 El Órgano de Administración	X			Riesgos. La Sociedad no posee un Oficial de Gestión de Riesgos. La gerencia de primera línea efectúa la Gestión de Riesgo Empresarial, a partir de la integración y comunicación fluida entre las distintas gerencias, basándose en la estructura gerencial de la Sociedad como fuente de información, seguimiento y cumplimiento de las operatorias que

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas				permitirán mitigar los riesgos e identificar aquellos no reconocidos en el análisis inicial. Remitimos a lo informado en los puntos III.2 y III.3.-

Punto 5 del

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.

Principio IV: Salvaguardar la integridad de la información financiera con auditorías independientes.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.	IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.		X		Según el Punto 23 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Presidencia del Comité por un Director Independiente) actualmente, el Comité de Auditoría de CASA está presidido por un Director No Independiente. No obstante, en opinión del Directorio de Celulosa Argentina S.A., teniendo en cuenta el Reglamento Interno del Comité, tal cuestión carece de relevancia, especialmente a la luz de que el Presidente del Comité no tiene doble voto y se limita a tener facultades ordenadoras. La composición del Comité con mayoría de directores independientes garantiza la independencia
	IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de	X			

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas				de su función. El Directorio realiza una evaluación anual del desempeño de la auditoría interna. Asimismo, respecto al Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Información y Control Interno. Gestión de Riesgos)</u> se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).		X		
	IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.	X	X		
	IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión				Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Rotación de Síndicos: v/o

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.				<p>Audidores Externos) la Sociedad no cuenta con una política específica en relación con la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por los accionistas en asambleas ordinarias en función del conocimiento que tienen del negocio y de su trayectoria en el ámbito empresario. De acuerdo con el estatuto de la Sociedad, pueden ser reelegidos indefinidamente. Con relación a los Auditores Externos, la Sociedad se sujeta a lo prescripto por la Resolución Nro. 505/2007 de la Comisión Nacional de Valores que</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>establece que el período máximo en el cual un socio de una asociación o estudio de auditores podrá conducir las tareas de auditoría en la Sociedad no debe superar los cinco (5) años de forma continuada.</p> <p>Celulosa Argentina S.A. contrató los servicios de una de las firmas más reconocidas a nivel mundial para realizar las tareas de auditoría (Deloitte & Co S.R.L.), la cual se realiza por intermedio de uno de sus socios.</p> <p>Anualmente, antes de su designación el Comité de Auditoría de la Sociedad evalúa la idoneidad, independencia y desempeño de los auditores externos y emite una opinión fundada al</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					respecto, en virtud a lo exigido por el art. 16 del cap. III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y con posterioridad a la designación, el Comité de Auditoría realiza una constante evaluación de la idoneidad, independencia y desempeño del Auditor Externo, volcando sus conclusiones en el Informe que se emite en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales.

Principio V: Respetar los derechos de los accionistas.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
V.1: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.	V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas		X		La Sociedad no promueve reuniones periódicas más allá de la Asamblea

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p> <p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	X			<p>General Ordinaria y de otras asambleas que se realicen durante el ejercicio.</p> <p>Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información a los accionistas y 17. Atención a inquietudes y consultas de los Accionistas) la Sociedad considera que el medio idóneo para asegurar que todos los accionistas reciban idéntica información es el cumplimiento estricto del</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>régimen informativo establecido por las autoridades regulatorias. Asimismo, la Sociedad designó Responsables de Relaciones con el Mercado, quienes reciben las consultas de accionistas e inversores. Adicionalmente, y conforme se expresa en el punto 21, la Sociedad cuenta con un sitio web en donde los inversores pueden obtener información financiera actualizada, la cotización "on-line" de las acciones de la Sociedad, la información remitida a las autoridades regulatorias, etc. como así también podrán remitir sus consultas y/o comentarios en forma electrónica a través del envío de un mail a una</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					dirección establecida a tales fines.
V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas.	V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.	X			Según el Punto 18 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea) el Directorio promueve la asistencia y participación activa de todos los accionistas, especialmente los minoritarios, sobre los cuales no ha puesto ni pondrá restricción alguna a su derecho de asistencia y votación en las asambleas. De acuerdo con el estatuto, los accionistas son convocados a participar en las asambleas mediante anuncios publicados en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p> <p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea</p>	X	X		<p>un diario del domicilio de la Sociedad o de la ciudad de Rosario y otro de la Capital Federal, como así también mediante las comunicaciones cursadas a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Asimismo, la Sociedad pone a disposición de todos los accionistas, con la debida antelación, la documentación que deba ser considerada en cada Asamblea de Accionistas y asesora a los mismos sobre los recaudos formales a cumplir para registrarse y participar de las Asambleas.</p> <p>Si bien no posee un Reglamento específico, la Sociedad toma los recaudos</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.</p> <p>V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.</p> <p>V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y</p>			<p>X</p> <p>X</p>	<p>pertinentes con el fin de cumplir con la información debida, conforme lo establecen las normas.</p> <p>La Sociedad cuenta con los mecanismos previstos por la Ley de Sociedades en cuanto a los temas del orden del día de las asambleas.</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	(ii) los fundamentos de dicha postura.				<p>La Sociedad no cuenta con políticas de estímulo específicas.</p> <p>En las Asambleas Ordinarias Anuales, los Sres. Directores propuestos no realizan manifestación alguna previa a su designación en cuanto a la postura sobre la adopción o no de un Código de Gobierno Societario.</p>
V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.	La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la			X	La Sociedad no tiene una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Sin perjuicio 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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	composición de acciones en circulación por clase en los últimos tres años.				ello, en el capital social actual, las acciones de 5 votos representan un porcentaje insignificante respecto al total accionario con derecho a voto (el total de acciones de 5 votos representa un 0,003573% sobre el total de acciones ordinarias).
V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.	La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como el tag along u otros.	X			Se aplica el régimen previsto por la Ley 26.831.
V.5: Alentar la dispersión accionaria de la Emisora.	La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión	X			La Sociedad actualmente posee una dispersión accionaria del 42,7913% para sus acciones ordinarias. La Sociedad no cuenta con una política

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje del capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos tres años.				específica para aumentar su dispersión accionaria. El porcentaje de dispersión accionaria como porcentaje del capital social es del 42,7913% y en los últimos 3 años ha sido el siguiente: Al 31/05/2015: 22,0734% Al 31/05/2016 26,2309% Al 31/05/2017 26,2309%
V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.	V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.			X	Según el Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Política de dividendos) la declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas en cada ejercicio social de acuerdo con las

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.			X	<p>circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.</p> <p>La propuesta del destino de resultados surge de la Memoria de los Estados Contables Anuales. Asimismo, respecto al Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Política de dividendos) se remite a lo informado en el punto anterior. La última aprobación de pago de</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					dividendos de acciones preferidas fue mediante Asamblea General Ordinaria celebrada el 27 de septiembre de 2017. La última aprobación de pago de dividendos en acciones fue mediante Asamblea General Ordinaria de fecha 30 de septiembre de 2005.

Principio VI: Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.	VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico,	X			De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Comunicación Vía Internet) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web www.celulosaargentina.com.ar . Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas :

Ave. 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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general. VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del			X	<p>la brevedad por los responsables designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV. De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Requisitos de sitio) la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.</p> <p>La Sociedad presenta en su sitio web y en la Memoria Anual de los Estados Contables, la información relativa a Medio Ambiente y Responsabilidad Social Empresarial (acciones sociales, inversiones, etc.) Estas actividades no cuentan con una verificación de un Auditor Externo independiente. Respecto a RSE, las acciones siguen lineamientos de la norma ISO 26.000. Asimismo, la Sociedad cuenta con un Comité Interno de Responsabilidad Social Empresarial, compuesto por cuatro miembros.</p>

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	mismo y dónde está disponible. Especificar qué normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (<i>Global Reporting Initiative</i> y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Forética, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).				

Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
VII: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera	VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones: VII.1.1 integrado por al menos tres				De acuerdo al Punto 26 del

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.	miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos, VII.1.4 que se reúna al menos dos veces por año. VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración. VII. 2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo: VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su		X		Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Sistemas de Compensación) con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente tres Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente; los demás directores reciben pagos a cuenta de lo que en definitiva apruebe la Asamblea de Accionistas. La política de remuneración de

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración, VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora, VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios, VII.2.4 define la política de retención de personal clave, VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de				los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados. El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones, VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.</p> <p>VII. 3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p> <p>VII. 4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones,</p>	X			

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.				Remitimos a lo informado en el punto anterior, respecto al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Sistemas de Compensación)</u> .

Principio VIII: Fomentar la ética empresarial.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento	Incumplimiento	Información / Explicación

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

		Total	Parcial		
VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.	VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.			X	La Sociedad no cuenta con un Código de Conducta Empresaria; sin embargo, actualmente el Directorio se encuentra evaluando su implementación futura.
	VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o antiética, en forma personal o por medios electrónicos, garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la	X	X		De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Comunicación Vía Internet) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web www.celulosaargentina.com.ar . Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV. De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A.

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



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p> <p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de</p>	X			<p><u>(Requisitos del sitio)</u> la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.</p> <p>El servicio de recepción y evaluación de denuncias, es prestado por el personal de la Sociedad.</p> <p>El proceso de investigación y resolución de denuncias varía conforme a la índole e importancia de la denuncia recibida. En base a ello, se da intervención o no al Comité de Auditoría y al resto de los sectores.</p>



CELULOSA ARGENTINA

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	el presente.				677/01 (hoy sustituido por la Ley 26.831) proporcionan un marco jurídico adecuado para la actuación de los directores de la Sociedad. No obstante, si en el futuro entendiera que las previsiones del Código de Gobierno Societario, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Directorio, deben reflejarse total o parcialmente en el estatuto social, pondrá a consideración de sus accionistas la correspondiente modificación estatutaria. Asimismo, las normas legales aplicables a los Directores conforme lo dispuesto en el Estatuto Social, la Ley de Sociedades Comerciales y la Ley 26.831 Decreto Nro. obligan a los Sres. Directores a

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



**CELULOSA
ARGENTINA**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					informar acerca de sus intereses personales vinculados con las decisiones que les sean sometidas y a velar para no incurrir en conflicto de intereses con la Sociedad, la conducta a seguir para evitarlos y la información que debe proporcionarse si se plantea alguna situación de esa índole, razones por las cuales no se tiene previsto modificar el Estatuto Social de manera de incluir las mencionadas previsiones.



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



ANEXO II Acta de Directorio N° 1596 de fecha 9 de agosto de 2018

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

"A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima"

"En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente con el alcance que se describe en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"

"I. DOCUMENTOS EXAMINADOS"

- a) "Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39."
- b) "Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 39."
- c) "El inventario y la Memoria del Directorio, la que anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018."
- d) "Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2018, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores."
- e) "Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018."

"II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO"

"El directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación de los estados financieros anuales mencionados en el apartado I de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes."

"III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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



"Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales."

"Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. S.A., quien emitió su informe con fecha 9 de agosto de 2018 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dicho profesional."

"Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen."

"En relación con la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."

"Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General."

"IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

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



"Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:"

- a) "Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2018 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera."
- b) "Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera."
- c) "La memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la Comisión Nacional de Valores y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades Nro. 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente."

"V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS"

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados y a los estados financieros consolidados sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para determinar la medición de su participación en dicha subsidiaria y para preparar los estados contables consolidados a esa fecha."

"Las situaciones arriba descriptas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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"

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



CELULOSA ARGENTINA

"De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:"

- a) "No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad."
- b) "Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se han transcripto en medios ópticos las registraciones correspondientes a las operaciones realizadas hasta el mes de mayo de 2018."
- c) "Los estados financieros citados en el capítulo I. de este se encuentran transcriptos en el libro de Inventarios y Balances al igual que el resumen de los discos ópticos (CDs) en los que están transcriptas las operaciones."

"Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas."

"En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:"

- a) "Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;"
- b) "Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y"
- c) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera."

"Rosario, 9 de agosto de 2018"

"DANIEL NÉSTOR GALLO

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

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



ANEXO III Acta de Directorio N° 1596 de fecha 9 de agosto de 2018

"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"

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

"Informe sobre los estados financieros consolidados"

1. "Identificación de los estados financieros consolidados objeto de la auditoría"

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	9.186.701
Pasivo	7.033.652
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	2.109.126
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.232.136
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	659.079"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa, como así también del control interno que el Directorio de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

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

3. "Responsabilidad de los auditores"

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") emitidas 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), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción de Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC N° 1, 2 y 3. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto."

"Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría."

4. "Opinión"

"En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2018, así como sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

5. "Párrafo de énfasis"

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros consolidados adjuntos. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para valuar su participación en dicha subsidiaria a esa fecha."

"Las situaciones arriba descriptas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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 consolidados adjuntos 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 consolidados adjuntos surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5.”
- “Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.”
- c) “Los estados financieros consolidados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora.”
- d) “Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.”
- e) “En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:”
1. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de honorarios facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%.”
 2. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 80%.”
 3. “Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 70%.”
- f) “Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 36.773 y no era exigible a esa fecha.”
- g) “Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.”
- h) “Hemos aplicado, en la Sociedad controladora, los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las



correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 9 de agosto 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 LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"

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

"Informe sobre los estados financieros separados"

1. "Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría"

"Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 39. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo
Pasivo

8.097.898
5.988.772

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



Patrimonio	2.109.126
Pérdida del ejercicio	1.709.979
Resultado integral del ejercicio - Ganancia	659.079"

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

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa, como así también del control interno que el Directorio de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

3. "Responsabilidad de los auditores"

"Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría ("NIA") emitidas 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), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción de Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC N° 1, 2 y 3. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas."

"Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto."

"Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría."

4. "Opinión"

"En nuestra opinión, los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad

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



Anónima al 31 de mayo de 2018, así como sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera."

5. "Párrafo de énfasis"

"Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados adjuntos. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de 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 de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para valorar su participación en dicha subsidiaria a esa fecha."

"Las situaciones arriba descriptas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 10, 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 separados adjuntos 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 separados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas."
- c) "Los estados financieros separados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad, al igual que el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que están registradas las operaciones."
- 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 separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:"
 - "1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 85%."

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

- "2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 80%."
- "3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 70%."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 36.773 y no era exigible a esa fecha."
- g) "Según surge de los registros contables de la Sociedad, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."
- h) "Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe."

"Rosario, 9 de agosto 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.

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



**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MAYO DE 2018**

(Información no cubierta por el informe de los auditores independientes)

MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS

A continuación, se transcribe un mensaje del Directorio de la Sociedad a los señores accionistas:

"Señores accionistas:

La Sociedad cierra el ejercicio 2018 con una importante mejora y consolidación de su resultado operativo en sus diversos negocios de papeles y pulpa. Dicha mejora, que esperamos se mantenga en el tiempo, se debe a una combinación de la estabilidad operativa de su principal unidad productiva en Capitán Bermúdez, producto de una importante inversión en la parada realizada en los meses de noviembre y diciembre del año pasado, la diversificación de productos (Papeles Obra, Embalajes, Tissue y Pulpa fibra corta) y sobre todo, la fuerte posición de mercado tanto interno como externo, que le permite operar a máxima capacidad en momentos como el que está atravesando la economía argentina.

La mejora del tipo de cambio real aumenta la competitividad de nuestras exportaciones y la presencia permanente en diversos mercados permiten amortiguar la volatilidad que afecta al país. Asimismo, el aumento del precio internacional de la pulpa y, en menor medida, del papel contribuyen a aumentar los márgenes de muchos de nuestros negocios.

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



Se espera, para los próximos meses, un importante desafío para la economía argentina y creemos que la Sociedad seguirá consolidándose en los diferentes segmentos y mercados en los cuales participa."

MERCADO

Las ventas netas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendieron a \$5.147,5 millones, lo cual muestra un crecimiento del 20% con respecto al ejercicio anterior.

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendieron a \$3.968,6 millones, lo cual representa un incremento del 27% con respecto al ejercicio precedente.

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

En el segmento de packaging, se comercializó todo el papel producido y se lanzó un nuevo producto: Kraft Marrón para bolsas de distintas aplicaciones.

En papeles de impresión y escritura, se comercializó todo el volumen producido, con un mayor componente de exportación para compensar la caída de la demanda en el mercado interno.

Con el objetivo de optimizar la rentabilidad de los productos que se comercializan, se ha decidido restringir la oferta de papeles de impresión y escritura, reduciendo los volúmenes de

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



producción en la planta de Zárate. Esto permitió, aumentar la venta de pulpa de fibra corta blanqueada, cuyos precios de mercado crecieron significativamente en el último trimestre del ejercicio.

En el último trimestre, hubo indicios de una recuperación estacional en la venta de papel respecto al trimestre anterior en el mercado interno, aunque persiste, aún, una fuerte competencia de precios y un incremento de competencia de productos importados respecto del ejercicio anterior.

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

Con respecto a las acciones de marketing y comunicación, Celulosa Argentina participó como sponsor y expositor de la 44° Feria Internacional del Libro de la Ciudad de Buenos Aires, evento editorial que convocó a más de 1,2 millones de visitantes en el predio ferial de La Rural. En ese marco, se participó de las 35° Jornadas de Profesionales del Libro organizadas por la Fundación El Libro, donde se realizó una campaña para difundir la línea de papeles para la industria editorial, destacando sus atributos diferenciales.

Durante el receso invernal del año 2017, se participó como sponsor y expositor de la 27° Feria del Libro Infantil y Juvenil de la Ciudad de Buenos Aires y de la 10° Feria Infantil del Libro de la Ciudad de Córdoba. Bajo el concepto de "Plaza Boreal", se generaron espacios de dibujo y escritura para los niños, con foco en la marca de resmas Boreal.

En cuanto a las acciones en redes sociales, la fanpage "Boreal" en Facebook superó los 10.000 seguidores y se lanzó una fanpage en Instagram con el objetivo de seguir desarrollando las comunicaciones de nuestras marcas en estos nuevos medios de comunicación.

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



Fábrica Nacional de Papel S.A. (Fanapel)

En el ejercicio, Fanapel ha comercializado, en el mercado uruguayo, papeles y otros productos importados principalmente de Celulosa Argentina, incrementando la diversidad de productos y marcas ofrecidas a través de los canales disponibles. Adicionalmente se han realizado algunas operaciones puntuales de exportación de productos en stock. El foco se mantuvo en la monetización de los activos existentes, ya que de dicho proceso se generan los flujos de fondos necesarios para amortizar pasivos comerciales y financieros remanentes de la operación industrial. La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$459,9 millones. El descenso de los montos facturados del 35% es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2018 totalizaron \$456,4 millones, lo que implicó un incremento del 31% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 38%, mientras que la línea de madera sólida registró un aumento del 12%.

En TC Rey, la facturación neta del ejercicio fue de \$97,3 millones, lo que representó un crecimiento del 149% respecto del ejercicio anterior; dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento de las ventas forestales.



OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 fue de 181.658 toneladas, cifra un 0,8 % superior a la del ejercicio anterior. Cabe destacar que en el presente ejercicio se llevó a cabo una parada anual de planta muy significativa que se detalla en el capítulo de Inversiones.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 43.879 m³, habiéndose incrementado un 15% con respecto al ejercicio anterior. Dicho aumento se debe principalmente al mayor volumen de ventas como consecuencia de la aceleración de la actividad en el rubro de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción de aserradero disminuyó un 2%, llegando a los 27.075 m³, mientras que en la remanufactura, la producción se acrecentó llegando a los 9.052 m³.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 15.391 m³, registrándose un acrecentamiento del 27% respecto del ejercicio anterior.



INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE)

Celulosa Argentina

Parada general de fábrica

Durante el mes de noviembre y parte de diciembre de 2017, se realizó una parada de planta de gran envergadura, durante la cual, se intervinieron los principales equipos de la planta.

La planta de pulpa estuvo inactiva cuarenta días debido principalmente a la extensión de vida de la caldera de recuperador, en la cual se realizó, entre otras tareas, el reemplazo integral del piso.

En el sector de Generación de Energía, se intervino la turbina que abastece el 100% de la energía eléctrica que consume el complejo industrial, haciendo una extensión de vida que demandó una inactividad de treinta y nueve días, entre parada y puesta a punto.

Se aprovecharon las paradas de planta de pulpa y de generación de energía para realizar diversos trabajos en las cuatro máquinas de papel, tanto de la Planta de Capitán Bermúdez como en la de Zárate, por lo cual dichos equipos estuvieron parados en su conjunto por un equivalente a veinticinco días de producción a causa de la parada y la posterior puesta en marcha.

En los trabajos de la parada intervinieron aproximadamente 650 personas.



Inversiones diversas

Zaranda de chips

Se está trabajando en la instalación de una nueva zaranda de chips, cuyo objetivo es incrementar la capacidad de ingreso de chips de terceros al proceso, pudiendo incluso reemplazar totalmente el chipeado de rollos.

Nuevo concentrador en la evaporación

La instalación de un nuevo concentrador en la evaporación de la planta de pulpa permitirá incrementar la capacidad de procesamiento de líquido negro, aumentando la disponibilidad de la evaporación.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, la nueva línea de lijado marca Biesse, de origen italiano, se encuentra en operación a partir del mes de diciembre 2017.

También se finalizó la construcción de un depósito transitorio para residuos peligrosos, en cumplimiento con la normativa de SENASA, y se continúa el proceso de automatización del proceso de empalillado de aserradero.

Se inició la construcción de un box de macerado de rollos, que permitirá obtener láminas de mejor calidad en el proceso de debobinado. Esto a su vez redundará en la obtención de un producto final de mayor graduación.

Por otro lado, se estima la finalización de una nueva línea de chipeado para agosto de 2018, que disminuirá los residuos generados en las distintas etapas de producción.

En TC Rey, se finalizó el montaje de una estructura para depósito de productos forestales.



ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo posee en Argentina aproximadamente 11.000 hectáreas distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires, de las cuáles, en usufructo, se dispone de 1.105 hectáreas.

Durante el mes de marzo de 2018, la subsidiaria Iviraretá S.A. vendió una superficie total de 1.358 hectáreas situadas en la localidad de Gobernador Valentín Virasoro, departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes, junto con las plantaciones y el vuelo forestal que se encontraban en dicho inmueble.

Adicionalmente, se acordó el compromiso de adquirir en forma anual y durante un plazo de 10 años, 6.000 toneladas de madera del inmueble objeto de la operación, para el aprovisionamiento del Grupo.

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

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

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

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



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

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

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

CALIDAD

Celulosa Argentina

Durante el ejercicio, se realizó la auditoría de seguimiento del Sistema de Gestión de Calidad bajo la norma ISO 9001 en su versión ISO 9001:2015, con el siguiente alcance:

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

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

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

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



Se aprobó la re-certificación de la cadena de custodia FSC bajo los nuevos estándares del Forest Stewardship Council (FSC), garantizando de esta manera el uso responsable de los recursos forestales, para ofrecer a nuestros clientes productos elaborados con materias primas que provienen de bosques administrados de forma ambientalmente apropiada, económicamente viable y socialmente beneficiosa.

Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá tienen sus productos certificados bajo las normas internacionales del FSC (Forest Stewardship Council). El presente año se prevé ampliar la certificación de la cadena de custodia con el estándar FSC-STD-40-006 V1-0 ES, para la certificación de proyectos constructivos.

Parte de la materia prima rolliza que ingresa a la cadena de abastecimiento está certificada FSC y parte proviene de proveedores de rollos de pino y eucalipto evaluados bajo el sistema de madera controlada FSC. De esta forma, el 100% de la producción de productos de madera fabricados en Forestadora Tapebicuá y en TC Rey tienen certificado el origen de materia prima forestal asegurando así el cumplimiento de las leyes laborales y ambientales en toda su cadena de producción.

Dentro del primer semestre del 2018, se está trabajando fuertemente en la implementación de la Norma IRAM 9470:2006 para la certificación de conformidad de producto, en concordancia con la Resolución 900-E/2017, la cual se prevé certificar para el próximo trimestre.

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



RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de mayo de 2018 la cantidad de 1.435 personas.

Celulosa Argentina

Dentro de las tareas de capacitación, se desarrollaron los siguientes cursos de formación:

- Inglés y portugués.
- FSC – Cadena de custodia.
- ISO 9001: 2015 – Repaso de requisitos para auditorías internas.
- Higiene y seguridad en el trabajo - Resolución Nro 905/15.
- Higiene y seguridad en el trabajo – Programa “Aquí y ahora”.
- Higiene y seguridad en el trabajo – Capacitación intensiva en brigada de emergencias.
- Calidad: atención de reclamos.
- Concientización ambiental.
- Mantenimiento mecánico: Rodamientos y montaje (SKF).
- Mantenimiento eléctrico: Rodamientos y montaje (SKF).

Fanapel

En el ejercicio se finalizó el pago de las indemnizaciones emergentes de la desvinculación del personal afectado al complejo industrial.



Forestadora Tapebicuá y TC Rey

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

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

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA (RSE)

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

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

Celulosa Argentina

- La Sociedad integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho Consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como



miembro, Celulosa Argentina participa activamente de sus actividades, en especial las relacionadas con la RSE.

- La Sociedad participa en el programa "Educando para el trabajo" junto a la Fundación Pescar Argentina, el cual se encuentra dirigido a adolescentes en cursado escolar secundario (entre 4º y 5º año), preferentemente de escuelas públicas y de escasos recursos. El fin de este programa es apoyar e impulsar a jóvenes con iniciativas y ganas de desarrollarse, que por cuestiones económicas no podrán hacerlo en igualdad de oportunidades con otros adolescentes. Durante el presente ejercicio, se realizaron actividades de análisis y balance de la performance de años anteriores.
- La Sociedad participa en el programa "Cadena productiva - Eslabones de educación" junto a otras empresas del cordón industrial norte de Rosario y asociadas a la Cámara de Comercio, Industria y Servicios de San Lorenzo y su zona, el cual se encuentra dirigido a estudiantes en cursado escolar primario (7º grado), preferentemente de escuelas de la ciudad de Capitán Bermúdez. Este programa invita a los más jóvenes a conocer el proceso productivo de la región, indicando asimismo la importancia que el cordón industrial tiene en el desarrollo de nuestro país.
- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentran estrechamente comprometidos con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipio y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez, provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez; etc.

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



Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular donaciones de materiales de construcción para la refacción de instituciones educativas de la misma localidad, y al Golf Club de San Vicente.

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

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$885,7 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$483,6 millones, lo que representa un incremento del 83%.

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 arrojó una ganancia de \$351,4 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$0,9 millones, lo que representa un incremento significativo que refleja el mejor desenvolvimiento del Grupo en este ejercicio.



El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$1.220,9 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.246 millones, producto principalmente de la fuerte devaluación acaecida durante este ejercicio.

El resultado integral del presente ejercicio fue una ganancia de \$678,1 millones, frente a una ganancia de \$145,1 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$5.147,5 millones, que representan un crecimiento del 20% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 12%, permitiendo que el resultado bruto mejore en un 83% como se menciona en el primer párrafo.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 27%, 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 períodos en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 24%. 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 realizada en el ejercicio, así como aumentos de precio de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil) e incremento de 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 a partir del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017.

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para este ejercicio, ascendió a \$ 459,9 millones. El descenso de los montos facturados es consecuencia directa de la menor colocación de productos en los mercados regionales.

*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*



En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró un incremento del 31%, producto de los mayores precios de venta y del aumento de la demanda de productos como consecuencia de un crecimiento de la actividad de la construcción.

En tanto, en TC Rey, la variación fue un aumento del 149%, a partir de un mayor volumen de despachos forestales, dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$34,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$42,7 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, sólo aumentaron \$34,8 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por incremento de sueldos y sus cargas sociales. Esta variación, se logró como consecuencia de la fuerte política de contención de gastos implementada durante el ejercicio por la Sociedad.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$54,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$175,1 millones. Esto se debió principalmente, en este ejercicio, a la amortización del complejo industrial de Juan Lacaze (Fanapel) y, el año anterior, a los costos emergentes del acuerdo que reguló el cese de la relación laboral con el personal afectado a la operación de dicha fábrica, producto de su discontinuidad de actividades industriales.

Los otros ingresos arrojaron una ganancia de \$49,2 millones, producto principalmente de la venta de materiales y materias primas de Fanapel.



Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$479,9 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$413,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$1.471,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 267,6 millones, producto de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, producido durante el presente ejercicio.

La pérdida por deterioro de activos productivos asciende a \$12 millones al 31 de mayo de 2018, mientras que al 31 de mayo de 2017 ascendió a \$124,2 millones y corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos como consecuencia de la interrupción de las actividades productivas de Fanapel ya mencionado.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos asciende a \$13,9 millones al 31 de mayo de 2018 y a \$462,8 millones al 31 de mayo de 2017 y corresponde a la desvalorización de las maquinarias y edificios afectados por el cese productivo de la planta de Fanapel.

La pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos reclasificados como mantenidos para la venta, al cierre del ejercicio en análisis, asciende a \$30,6 millones y corresponde a la desvalorización de los bienes vendidos por la subsidiaria Iviraretá en marzo de 2018.

Al 31 de mayo de 2018, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$408,3 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$149,3 millones.

Se registró un superávit por revaluación de propiedades, planta y equipos de \$2.012,4 millones al 31 de mayo de 2018 y de \$1.827,6 millones, al 31 de mayo de 2017, con una pérdida por



impuesto a las ganancias de \$324,9 y \$570,2 respectivamente, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente.

Al 31 de mayo de 2018, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$121,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$133,6 millones.

PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO

El incremento del activo total fue de \$2.824,7 millones. Este incremento se origina principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipos por un total de \$1.865,8 millones, básicamente como consecuencia del criterio de revaluación, según Normas Internacionales de Información Financiera, sobre la base del valor razonable en las líneas de terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, según se expone en la nota 3.5 de los estados contables consolidados; incremento de activos clasificados como mantenidos para la venta de la subsidiaria Fanapel por \$508,5 e incremento en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por \$353,9 millones.

El incremento del pasivo total fue de \$2.150,3 millones. Este incremento se origina principalmente por el aumento en los préstamos y otros pasivos financieros por un total de \$1.378 millones, esencialmente por efecto de la devaluación del tipo de cambio de las deudas en dólares y por el incremento de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por un total de \$744,7 millones.



POLÍTICA DE DIVIDENDOS

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

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

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

El ejercicio 2017-2018 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.710 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.710 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados.
- Que no se distribuyan dividendos, dada la existencia de resultados no asignados negativos totales por \$3.233,1 millones.
- Que se pague a los tenedores de acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión



de \$9.340 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

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

RESERVA LEGAL

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

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2018 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 ascendió a \$1.710 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre.

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



POLÍTICA DE REMUNERACIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LOS CUADROS GERENCIALES

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

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

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

DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD

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



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

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

Capitán Bermúdez, 9 de agosto de 2018

EL DIRECTORIO

DIEGO TUTTOLOMONDO

Director Autorizado

