

RECIBIDO BYMA EMISORAS

11 ABR 2018 12:56

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 28 de febrero de 2018

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
28 DE FEBRERO DE 2018

CONTENIDO

PARTE A:

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS Y RESEÑA
INFORMATIVA**

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 28 DE FEBRERO DE 2018

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 arrojó una ganancia de \$531,4 millones, mientras que el mismo período del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$386,2 millones, lo que representa un incremento del 38%.

El resultado del período de nueve meses en análisis ascendió a una pérdida de \$679 millones, mientras que el mismo período del ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$395,6 millones.

El resultado integral del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 fue una pérdida de \$493,5 millones, frente a una pérdida de \$290,9 millones en el mismo período del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$3.609,2 millones, que representan un crecimiento del 12% sobre el mismo período del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 8%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 20%, 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.

Dichas ventas se vieron disminuidas por la parada general de planta de este período en análisis, que fue de mucha mayor importancia que la parada realizada en el mismo período del ejercicio anterior, ya que se mantuvo inactiva la planta de pulpa durante todo el mes de noviembre y diez días de diciembre mientras que las máquinas de papel se mantuvieron inactivas por veinticinco días en total.

El trabajo principal realizado en dicha parada fue el cambio completo del piso de la caldera en la planta de pulpa y se intervino la Turbina, que abastece el 100% de la energía eléctrica que consume el complejo industrial, en el sector de Generación de Energía.

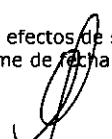
En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 fue de 130.848 toneladas, cifra un 2,8 % inferior a la del mismo período del ejercicio anterior. Esta baja se debe principalmente a la parada anual de Planta mencionada anteriormente.

Continuando con Celulosa, los costos de ventas aumentaron un 22%. 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 período, 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 al 31 de mayo de 2017.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidada de este período de nueve meses en análisis ascendió a \$321,5 millones, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior ascendió a \$584 millones, producto de su actividad como distribuidora y la discontinuidad de su actividad industrial.

En Forestadora Tapebicué la facturación fue de \$321,4 millones, lo que representó un incremento del 31% con respecto a igual período del ejercicio anterior. Dicho incremento en las ventas en pesos se origina en mayores precios.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 las ventas totales se incrementaron un 136%, alcanzando la suma de \$68,7 millones en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018.

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$21,8 millones en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$17 millones.

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

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$43,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$95,3 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$334,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$317,9 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$644,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior representó una pérdida de \$157,6 millones producto de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense producida en este período en análisis.

Al 28 de febrero de 2018 se registró una pérdida de \$30,6 millones producto de la desvalorización de los bienes vendidos por la subsidiaria Iviraretá SA en marzo de 2018 a efectos de medirlos con el límite de su valor recuperable. Al 28 de febrero de 2018 se encuentra este activo reclasificado como Activos clasificados como mantenidos para la Venta.

Al 28 de febrero de 2018, se registró un beneficio por impuesto a las ganancias de \$143,3 millones, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$125,2 millones.

Al 28 de febrero de 2018, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$61 millones, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$104,8 millones.

Al 28 de febrero de 2018, se registró un aumento de \$5,6 millones del superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo, para adecuar el valor de mercado de los terrenos vendidos por Iviraretá S.A., antes de su reclasificación como mantenidos para la venta.

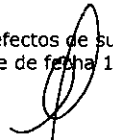
Al 28 de febrero de 2018, se registró, como Otro resultado integral, un beneficio por impuesto a las ganancias de \$119 millones como consecuencia de la aplicación de la Reforma Tributaria (Ley 27.430) por cambio de alícuotas en dicho impuesto a aplicar para los ejercicios fiscales iniciados a partir del 1ero de enero de 2018 y provisionados en este período de nueve meses relacionados con la reserva por revaluación de propiedades, planta y equipos.

La dotación total del Grupo alcanzó al 28 de febrero de 2018 la cantidad de 1.432 personas.

2. Información comparativa.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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. Breve comentario sobre perspectivas

La Sociedad nota una mejora en los segmentos de mercado en los que participa, en distinta escala.

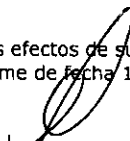
En el segmento de papeles, se ve clara la recuperación en tissue y embalajes en general y más demorada la mejora en la demanda de papeles de impresión y escritura donde se nota una fuerte competencia.

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

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

Capitán Bermúdez, 10 de abril de 2018

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 2017/2018

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	28.02.17	28.02.17	29.02.16	28.02.15	28.02.14
Activo corriente	2.374.316	2.181.768	1.981.481	1.177.259	963.397
Activo no corriente	4.511.409	3.222.711	3.501.048	2.379.707	1.957.614
Total del Activo	<u>6.885.725</u>	<u>5.404.479</u>	<u>5.482.529</u>	<u>3.556.966</u>	<u>2.921.011</u>
Pasivo corriente	3.131.010	2.506.063	2.501.962	1.583.599	1.338.213
Pasivo no corriente	2.769.644	1.847.840	1.617.220	908.974	658.145
Subtotal - Pasivo	<u>5.900.654</u>	<u>4.353.903</u>	<u>4.119.182</u>	<u>2.492.573</u>	<u>1.996.358</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	947.290	1.006.824	1.296.392	1.025.705	888.203
Participaciones no controladoras	37.781	43.752	66.955	38.688	36.450
Subtotal - Patrimonio	<u>985.071</u>	<u>1.050.576</u>	<u>1.363.347</u>	<u>1.064.393</u>	<u>924.653</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>6.885.725</u>	<u>5.404.479</u>	<u>5.482.529</u>	<u>3.556.966</u>	<u>2.921.011</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	28.02.17	28.02.17	29.02.16	28.02.15	28.02.14
Resultado operativo	173.278	22.270	475.825	236.787	235.876
Resultados financieros	(950.843)	(453.763)	(900.249)	(198.706)	(480.940)
Otros ingresos y egresos	(44.813)	(89.320)	(12.701)	9.549	(446)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	<u>143.338</u>	<u>125.204</u>	<u>186.027</u>	<u>(18.821)</u>	<u>46.516</u>
Resultado del período - (Pérdida) Ganancia	<u>(679.040)</u>	<u>(395.609)</u>	<u>(251.098)</u>	<u>28.809</u>	<u>(198.994)</u>
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	185.520	104.751	478.378	46.392	301.630
Resultado integral total del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	<u>(493.520)</u>	<u>(290.858)</u>	<u>227.280</u>	<u>75.201</u>	<u>102.636</u>

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

Fondos procedentes de actividades de operación	178.260	52.466	137.671	51.326	62.301
Fondos (utilizados en) procedentes de actividades de inversión	(3.554)	271.227	(145.495)	(107.503)	(67.881)
Fondos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	<u>(216.156)</u>	<u>(238.560)</u>	<u>(994)</u>	<u>47.882</u>	<u>(6.364)</u>
(Disminución) Aumento de fondos del período	<u>(41.450)</u>	<u>85.133</u>	<u>(8.818)</u>	<u>(8.295)</u>	<u>(11.944)</u>

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,76	0,87	0,79	0,74	0,72
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,17	0,24	0,33	0,43	0,46
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,66	0,60	0,64	0,67	0,67

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2017/2018

Anexo 2

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

	28.02.2018		28.02.2017		29.02.2016		28.02.2015		28.02.2014	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	128.111	39.830	134.892	40.553	176.629	55.395	172.074	60.284	159.631	49.304
Exportación	31.266	10.366	43.595	13.169	33.594	12.664	36.085	10.882	45.267	13.532
Total	159.377	50.196	178.487	53.722	210.223	68.059	208.159	71.166	204.898	62.836
Producción de papeles y pulpa de mercado	130.849	42.627	159.375	47.441	191.729	63.977	179.337	60.754	182.307	57.491
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	101.017	31.080	70.533	24.545	90.143	26.022	94.692	24.641	82.981	24.736
Exportación	7	7	-	-	-	-	284	83	41	20
Total	101.024	31.087	70.533	24.545	90.143	26.022	94.976	24.724	83.022	24.756
Producción de madera de mercado	142.984	42.472	77.259	21.364	111.278	34.465	109.221	29.706	110.628	42.995

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

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

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

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

Informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	6.885.725
Pasivo	5.900.654
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	947.290
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	(684.010)
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Pérdida	(500.809)

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

Ja

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

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. Párrafo de énfasis

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

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

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

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 35.793 y no era exigible a esa fecha.



- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, no existía pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 10 de abril 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



01633550/00549501 ROSARIO. 10/04/2018

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

SELLE EDUARDO RUBEN
INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 7904 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.
LEGALIZACIÓN Nº 02154474

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

2154474



CP MORESCO. MARIA EVELINA



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 28 DE FEBRERO DE 2018**

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

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	28.02.2018	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	66.840	102.878
Otros activos financieros	26	1.786	196.579
Otros activos no financieros		100.732	87.606
Arrendamientos financieros por cobrar		532	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	1.159.747	879.653
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	2.687	2.232
Créditos impositivos	9	85.918	31.104
Inventarios	10	795.578	614.527
Activos biológicos	12	67.733	63.253
Total de activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		2.281.553	1.978.503
Activos clasificados como mantenidos para la venta	8	92.763	-
Total del Activo Corriente		2.374.316	1.978.503
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		673	538
Otros activos no financieros		30.705	52.201
Arrendamientos financieros por cobrar		95	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	22.033	120.606
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	84.225	67.848
Créditos impositivos	9	60.288	91.245
Inventarios	10	179.116	147.744
Otros activos intangibles		1.108	1.375
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, planta y equipo	11	3.719.523	3.526.737
Activos biológicos	12	277.725	366.741
Activo neto por impuesto diferido	16	130.219	2.167
Total del Activo No Corriente		4.511.409	4.383.480
TOTAL DEL ACTIVO		6.885.725	6.361.983
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.269.692	1.365.298
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	1.381.167	906.836
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8	228.244	175.235
Pasivos con los empleados		198.221	250.848
Pasivos por impuestos		45.100	29.420
Provisiones	15	5.669	6.480
Otros pasivos no financieros		2.917	3.606
Total del Pasivo Corriente		3.131.010	2.737.723
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	2.168.618	1.417.564
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	341.274	331.536
Pasivos con los empleados		3.205	3.442
Pasivos por impuestos		1.409	1.820
Provisiones	15	13.962	14.285
Pasivo neto por impuesto diferido	16	241.176	376.977
Total del Pasivo No Corriente		2.769.644	2.145.624
TOTAL DEL PASIVO		5.900.654	4.883.347
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		2.481.525	2.419.405
Resultados acumulados - Incluye el resultado del período/ejercicio		(1.726.246)	(1.163.317)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		947.290	1.448.099
Participaciones no controladoras		37.781	30.537
Total del Patrimonio		985.071	1.478.636
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		6.885.725	6.361.983

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.**DELOITTE & Co. S.A.**

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2018**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
		2018	2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	18	3.609.159	3.231.772	1.272.439	1.048.149
Costo de ventas	19	(3.077.715)	(2.845.585)	(1.073.542)	(906.571)
Ganancia bruta		531.444	386.187	198.897	141.578
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	12	21.813	17.091	(23.059)	(9.022)
Costo de producción de activos biológicos		(13.304)	(6.618)	(4.354)	(44)
Costos de distribución	20	(105.677)	(129.353)	(36.141)	(33.088)
Gastos de administración	21	(255.230)	(239.512)	(80.596)	(83.169)
Gastos de publicidad y propaganda		(5.768)	(5.525)	(1.776)	(1.615)
Ganancia operativa		173.278	22.270	52.971	14.640
Otros ingresos		29.523	5.973	12.123	(223)
Otros egresos		(43.778)	(95.293)	(18.305)	(62.794)
Ingresos financieros	22	28.369	21.682	5.756	7.456
Egresos financieros	22	(334.770)	(317.853)	(123.309)	(99.413)
Diferencia de cambio neta	22	(644.442)	(157.592)	(446.079)	52.614
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo reclassificados como mantenidos para la venta		(30.558)	-	(30.558)	-
Pérdida antes de impuestos		(822.378)	(520.813)	(547.401)	(87.720)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	143.338	125.204	32.553	3.487
Pérdida del período		(679.040)	(395.609)	(514.848)	(84.233)
Otros resultados Integrales					
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Aumento en el superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		5.553	-	7.619	-
Impuesto a las ganancias por cambio de alícuotas		119.000	-	119.000	-
		124.553	-	126.619	-
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		60.967	104.751	41.231	(22.487)
Otros resultados integrales		185.520	104.751	167.850	(22.487)
Total del resultado integral del período - Pérdida		(493.520)	(290.858)	(346.998)	(106.720)
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(684.010)	(392.608)	(518.619)	(81.245)
Participaciones no controladoras		4.970	(3.001)	3.771	(2.988)
		(679.040)	(395.609)	(514.848)	(84.233)
Resultado integral total - (Pérdida) Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(500.809)	(290.706)	(352.350)	(103.108)
Participaciones no controladoras		7.289	(152)	5.352	(3.612)
		(493.520)	(290.858)	(346.998)	(106.720)
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	23	(6,7763)	(3,8895)	(5,1378)	(0,8049)

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero 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				
Saldos al 1° de junio de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	-	992.217	44.540	(56.308)	1.348.617	60.472	1.409.089
Pérdida del período									(392.608)	(392.608)	(3.001)	(395.609)
Otros resultados integrales del período							101.902			101.902	2.849	104.751
Resultado integral total del período							101.902		(392.608)	(290.706)	(152)	(290.858)
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016			(38.605)	(71.808)	(65.744)							
Distribución de dividendos de las sociedades controladas									176.157		(15.389)	(15.389)
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 2.5)									(51.087)	(51.087)	(1.179)	(52.266)
Saldos al 28 de febrero de 2017	100.974	91.037	-	-	-	-	1.094.119	44.540	(323.846)	1.006.824	43.752	1.050.576
Resultado del período del 1° de marzo de 2017 al 31 de mayo de 2017									(834.527)	(834.527)	(15.871)	(850.398)
Otro resultado integral del período del 1° de marzo de 2017 al 31 de mayo de 2017						1.252.720	28.026			1.280.746	5.575	1.286.321
Resultado integral total del período						1.252.720	28.026		(834.527)	446.219	(10.296)	435.923
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 2.5)									(4.944)	(4.944)	(2.919)	(7.863)
Saldos al 31 de mayo de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.252.720	1.122.145	44.540	(1.163.317)	1.448.099	30.537	1.478.636
Pérdida del período									(684.010)	(684.010)	4.970	(679.040)
Otros resultados integrales del período						124.553	58.648			183.201	2.319	185.520
Resultado integral total del período						124.553	58.648		(684.010)	(500.809)	7.289	(493.520)
Desafectación por venta de bienes de uso						(2.081)			2.081		(45)	(45)
Saldos al 28 de febrero de 2018	100.974	91.037	-	-	-	1.375.192	1.180.793	44.540	(1.845.246)	947.290	37.781	985.071

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 7904 - Ley 8739
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2018**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>28.02.2018</u>	<u>28.02.2017</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	3.589.513	3.345.496
Cobros de reembolsos de exportación	22.304	14.216
Cobro de siniestros	1.032	12.180
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.431.344)	(2.450.495)
Pagos al personal y por cargas sociales	(656.164)	(651.764)
Otros cobros y pagos, netos	27.504	(8.126)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	552.845	261.507
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(136.602)	(68.406)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.644)	(3.866)
Pagos de pasivos por impuestos	(121.573)	(122.637)
Pagos de impuesto a las ganancias	(715)	(1.961)
Pago de gastos de racionalización	(114.051)	(12.171)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	178.260	52.466
Flujos de efectivo (utilizados en) procedentes de actividades de inversión		
Pagos por compra de títulos públicos	(373.590)	(391.831)
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(182.736)	(103.538)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(20.819)	(1.569)
Cobros por amortización de títulos públicos	376.224	-
Cobros por ventas de títulos públicos	196.512	235.438
Cobros por ventas de otros activos	202	952
Cobro por venta de propiedades, planta y equipo y activos biológicos	639	530.715
Cobros por contratos de futuro	-	1.060
Otros	14	-
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de inversión	(3.554)	271.227
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros	103.393	96.224
Pagos de intereses por financiación	(351.856)	(332.482)
Pagos de dividendos	(6)	(13.879)
Intereses cobrados	32.313	11.577
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(216.156)	(238.560)
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	(41.450)	85.133
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	5.412	586
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	66.840	113.247

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO 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 de Directorio a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

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

La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, Provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al Departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.458 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.006 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.227 hectáreas forestadas, 3.927 con plantaciones de Eucaliptus y 2.300 hectáreas de pinos.

En el exterior, Celulosa Argentina Sociedad Anónima controla a Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad anónima abierta, domiciliada en la República Oriental de Uruguay. La principal actividad de dicha subsidiaria era la producción de celulosa y papel, para la venta local y de exportación, y la comercialización de papeles y cartulinas importadas y otros insumos para la industria gráfica. La planta industrial de Fábrica Nacional de Papel S.A. está situada en la ciudad de Juan Lacaze, al sur-oeste del departamento de Colonia, a 150 kilómetros de la ciudad de Montevideo. Como consecuencia de su contexto operacional actual, la Dirección de esa sociedad subsidiaria decidió durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 la interrupción temporaria de sus actividades productivas (nota 8). Asimismo, dicha sociedad cuenta con 75 hectáreas propias de las cuales 39 están destinadas a forestación y 36 son utilizadas como depósito forestal.

La Sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 28 de febrero 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 10 de abril de 2018

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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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

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

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las NIIF, fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (en adelante, "FACPCE") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio iniciado el 1º de junio de 2012.

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

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

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

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

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

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

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

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

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad controladora no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018:

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT

Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

Contador Público (U.N.R.)

Matrícula 7.904 - Ley 8.738

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

- La NIIF 9 "Instrumentos Financieros", emitida en julio de 2014, reemplaza a la NIC 39 "Instrumentos financieros – Reconocimiento y medición". La nueva norma incluye requerimientos para la clasificación, medición y bajas de activos y pasivos financieros, un nuevo modelo de desvalorización de pérdidas esperadas y un modelo sustancialmente reformado para la contabilización de coberturas. La versión de la NIIF 9 del año 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

La NIIF 9 es efectiva para los ejercicios económicos que comienzan el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar la manera en que los bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de éstos con el cliente y las obligaciones de desempeño en los mismos, la determinación del precio de la transacción, la asignación del precio de la misma para las obligaciones de ejecución de los contratos y el reconocimiento del ingreso cuando la entidad satisface una obligación de desempeño.

La NIIF 15 es efectiva para los ejercicios económicos que comienzan a partir del 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

- La NIIF 16, emitida el 13 de enero de 2016, establece la forma en que los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de 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 22 "Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados" clarifica la contabilización de transacciones de cobro o pago de anticipos en moneda extranjera cuando la entidad reconoce un activo o pasivo no monetario que surge del pago o cobro anticipado antes de que la entidad reconozca el activo, gasto o ingreso. La fecha de la transacción para determinar el tipo de cambio es la fecha de reconocimiento del pago anticipado del activo o cobro anticipado del pasivo diferido. Si existen pagos o cobros anticipados múltiples, la fecha de transacción se establece para cada pago o cobro.

La CINIIF 22 es efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. 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 2018.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 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 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 2018.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 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 aquéllas utilizadas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima.

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la Sociedad controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 Celulosa Argentina Sociedad Anónima mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 55.674 (equivalentes a miles de pesos 1.114.028) y de miles de dólares estadounidenses 53.987 (equivalentes a miles de pesos 869.197), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada ni es probable que se produzca en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21 por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas por los períodos de nueve meses finalizados al 28 de febrero 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 intermedios al 31 de enero de 2018 y 2017. La Sociedad controladora no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.U. ocurridos durante los meses de febrero 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 los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados 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%	31/01/2018	75,5%	31/01/2017
Tissucel S.A.	97,6635%	28/02/2018	97,6635%	28/02/2017
Fábrica Nacional de Papel S.A. (2)	97,6049%	28/02/2018	97,6049%	28/02/2017
TC Rey S.A.	98%	28/02/2018	98%	28/02/2017
Forestadora Tapebicué S.A.	97,737%	28/02/2018	97,737%	28/02/2017
Controladas indirectas:				
Rudaco S.A. (3)	2,05%	28/02/2018	2,05%	28/02/2017
Iviraretá S.A. (4)	2%	28/02/2018	2%	28/02/2017

- (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 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 del precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. El saldo adeudado al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 38.836 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 1.931) y 51.112 (equivalentes a miles de dólares estadounidenses 3.175), respectivamente. Dichos saldos se exponen en Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar – corrientes por miles de pesos 19.418 y 18.912 y no corrientes por miles de pesos 19.418 y 32.200 (nota 14) al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017, respectivamente. De acuerdo con la NIIF 10, la compra de acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

Como consecuencia de la operación mencionada, Celulosa Argentina Sociedad Anónima devino en el único accionista de Casa Hutton S.A.C.e I., entidad mediante la cual, la Sociedad controladora comercializa parte de sus productos. En consecuencia, la Asamblea de accionistas de la Sociedad controlada del 3 de abril de 2017 resolvió la reforma del Estatuto y transformar la sociedad en sociedad anónima unipersonal, con la denominación Casa Hutton S.A.U. El mencionado cambio de razón social fue inscripto en la Inspección General de Justicia con fecha 29 de agosto de 2017.

El 3 de abril de 2017, el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., mediante el cual Celulosa Argentina Sociedad Anónima aportó su crédito contra la sociedad subsidiaria en concepto de dividendos como aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de capital por un total de miles de pesos 41.758. El 3 de abril de 2017, la Asamblea de accionistas de Casa Hutton S.A.U. decidió afectar la suma de miles de pesos 4.944 del mencionado aporte para cubrir resultados acumulados negativos.

(2) A su vez, esta subsidiaria posee las siguientes entidades controladas y negocios conjuntos:

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	28/02/2018	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. (*)	100,00%	50,00%

(*) Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2017 contienen la operación de Comital Uruguay S.A. contabilizada de acuerdo con la NIIF 11 "Acuerdos conjuntos", bajo la metodología de operación conjunta.

Desde el 28 de diciembre de 2017, Fábrica Nacional de Papel S.A. posee el 100% del capital accionario de Comital Uruguay S.A. (nota 8) pasando a ser una sociedad controlada.

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

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

2.6. Empresa en funcionamiento

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

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

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
Efectivo en caja	4.401	2.188
Saldos en bancos	62.439	100.690
Total	66.840	102.878

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	1.051.676	843.830
Valores descontados (nota 13.a)	84.552	24.268
Reembolsos por exportación a cobrar	27.401	22.623
Deudores en gestión judicial	6.967	1.057
Deudores varios	1.934	1.418
Subtotal	1.172.530	893.196
Provisión para deudores incobrables	(12.783)	(13.543)
Total	1.159.747	879.653
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	10.310	7.520
Reembolsos por exportación a cobrar	8.052	7.870
Deudores en gestión judicial	8.365	7.635
Deudores varios	137	-
Deudores por venta de activos no corrientes (*)	-	101.733
Subtotal	26.864	124.758
Provisión para deudores incobrables	(4.831)	(4.152)
Total	22.033	120.606

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT

Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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:

	28.02.2018	31.05.2017
Saldos al inicio	17.695	19.947
Altas (**)	1.765	4.661
Bajas/Utilización	(3.998)	(8.629)
Diferencia de cambio	(223)	297
Ajuste por conversión	2.375	1.419
Saldos al cierre	17.614	17.695

(*) El saldo al 31 de mayo de 2017 corresponde al valor actual del saldo a cobrar por la venta de campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A., cuyo vencimiento original operaba el 8 de julio de 2019. El crédito se cobró en forma anticipada, el 22 de agosto de 2017, por su valor descontado a esa fecha, que ascendió a miles de dólares estadounidenses 6.392.

(**) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Costo de ventas – Gastos directos de venta (nota 19).

8. PARTES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	País	Tipo de moneda	28.02.2018	31.05.2017
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	ARS	32	32
		USD	39.719	30.953
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
		USD	35.509	27.436
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.541	7.548
Total			86.912	70.080
			28.02.2018	31.05.2017
Créditos con partes relacionadas corrientes			2.687	2.232
Créditos con partes relacionadas no corrientes			84.225	67.848
Total			86.912	70.080

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril de 2018

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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	21.207	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	206.556	157.694
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	481	552
Total - Corrientes			228.244	175.235

Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, fueron las siguientes:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	1.072	915	382	309
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	975	833	347	282
Total	2.047	1.748	729	591
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	8.588	7.339	3.056	2.477
Total	8.588	7.339	3.056	2.477

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 asciende a 72.374 y 82.232, respectivamente.

Ni la Sociedad controladora ni sus subsidiarias brindan ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares a sus Directores o funcionarios ejecutivos.

Situación de Tissucel S.A.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 5.883 (equivalentes a miles de pesos argentinos 91.739). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada el pasado mes de agosto.

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

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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares 13.000 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares 2.600, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto de realización.

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

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

Por otra parte, tal como se menciona en nota 27 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 intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación al 28 de febrero de 2018, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de los activos y la cancelación de los pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, en caso de no tener éxito en la negociación para reestructurar los vencimientos del pasivo financiero, existiría incertidumbre sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

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

En el marco de la reestructuración, Fábrica Nacional de Papel S.A. llegó a un acuerdo con el tenedor del 50% de las acciones de Comital Uruguay S.A. (con quien mantenía una operación conjunta) para la adquisición de la mencionada participación. La operación se concertó en miles de dólares estadounidenses 422, suma que no difiere significativamente de su valor razonable. La cancelación se realizó mediante la cesión de créditos que la mencionada sociedad subsidiaria mantenía con un tercero por venta de piedra calcita.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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.

Cambios en participaciones accionarias

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

Oferta irrevocable de 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 argentinos 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.

En consecuencia, al 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. La composición de los Activos clasificados como mantenidos para la venta es la siguiente:

Terrenos	27.734
Plantaciones	65.029
Total	92.763

Asimismo, como parte de la transacción, Forestadora Tapebicué 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 eucalipto podado laminable, para aprovisionamiento de las empresas del Grupo.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	34.770	7.327
Impuesto al valor agregado	24.025	5.005
Créditos impositivos de sociedades del exterior	15.077	13.236
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	3.659	2.145
Impuesto a la ganancia mínima presunta	82	247
Otros	8.305	3.144
Total	85.918	31.104

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	28.02.2018	31.05.2017
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	55.015	78.801
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.487	2.962
Impuesto al valor agregado	231	200
Impuesto a las ganancias	-	7.065
Otros	555	2.217
Total	60.288	91.245

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Materias primas	303.658	235.429
Productos elaborados y en proceso	235.651	188.011
Importaciones en tránsito	29.646	25.974
Materiales	106.833	84.107
Mercadería de reventa	107.822	71.097
Madera terminada	12.758	10.751
Subtotal	796.368	615.369
Provisión para desvalorización de inventarios	(790)	(842)
Total	795.578	614.527
b) No corrientes		
Materias primas	5.214	1.443
Productos elaborados y en proceso	6.823	5.866
Materiales	156.744	129.992
Mercadería de reventa	11.454	11.131
Subtotal	180.235	148.432
Provisión para desvalorización de inventarios	(1.119)	(688)
Total	179.116	147.744

11. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
Valor residual		
Terrenos	446.108	427.494
Edificios y construcciones	416.187	402.774
Maquinarias e instalaciones	2.083.660	2.200.067
Herramientas y equipos	560	681
Muebles y útiles	2.742	3.418
Vehículos	6.950	7.076
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	605	2.359
Repuestos	42.362	35.011
Campos en explotación forestal	361.937	408.637
Obras en curso	354.800	35.340
Bienes no operativos	3.612	3.880
Total	3.719.523	3.526.737

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	28.02.2018	28.02.2017
Costo de ventas	201.693	172.793
Gastos de administración	1.830	1.583
Costos de distribución	421	-
Costo de producción de activos biológicos	-	366
Otros egresos	19.874	-
Total	223.818	174.742

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2016	193.383	417.481	4.136.406	307.154	42.481	26.214	6.791	70.683	41.834	7.441	5.249.868
Altas	-	-	4.180	181	477	1.976	532	15.696	205.795	-	228.837
Bajas	-	-	(64.541)	-	-	(3.533)	-	(2.263)	(101)	-	(70.438)
Transferencias	-	596	596.056	(331.666)	-	-	-	(52.988)	(212.533)	-	(535)
Revaluación de propiedades, planta y equipo	638.622	(63.730)	(2.535.702)	-	-	-	-	-	-	-	(1.960.810)
Pérdida por deterioro de valor (nota 8)	-	-	(462.758)	-	-	-	-	-	-	-	(462.758)
Ajuste por conversión	4.126	48.427	526.426	29.331	3.855	1.122	700	3.883	345	-	618.215
Valor de origen al 31 de mayo de 2017	836.131	402.774	2.200.067	5.000	46.813	25.779	8.023	35.011	35.340	7.441	3.602.379
Altas	-	801	12.455	67	423	1.548	172	9.910	323.188	-	348.564
Alta de subsidiaria	-	89	1.665	-	11	-	-	88	-	-	1.853
Bajas	(1.271)	(5.775)	(3.392)	-	(20)	(928)	-	(178)	-	-	(11.564)
Transferencias	-	3.607	3.825	-	-	-	(1.098)	(2.478)	(3.856)	-	-
Revaluación de propiedades, planta y equipo	9.588	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.588
Transferidos como activos mantenidos para la venta	(58.292)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(58.292)
Ajuste por conversión	21.889	36.257	102.318	(18)	7.707	1.623	786	9	128	-	170.699
Valor de origen al 28 de febrero de 2018	808.045	437.753	2.316.938	5.049	54.934	28.022	7.883	42.362	354.800	7.441	4.063.227
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	-	-	-	705	-	-	-	-	716
Transferencias	-	-	(92)	-	-	-	92	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(12.421)	(206.597)	(194)	(1.210)	(1.835)	(1.293)	-	-	(268)	(223.818)
Ajuste por conversión	-	(9.156)	(26.589)	24	(7.587)	(1.239)	(413)	-	-	-	(44.960)
Depreciaciones acumuladas al 28 de febrero de 2018	-	(21.566)	(233.278)	(4.489)	(52.192)	(21.072)	(7.278)	-	-	(3.829)	(343.704)
Valor residual al 28 de febrero de 2018	808.045	416.187	2.083.660	560	2.742	6.950	605	42.362	354.800	3.612	3.719.523
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 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

12. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	67.733	63.253
Total	67.733	63.253
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	7.102	14.033
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	270.623	352.708
Total	277.725	366.741

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Saldos al inicio	429.994	431.815
Cambios de activos biológicos:		
Nuevas plantaciones	1.770	2.855
Ganancia por cambios en el valor razonable	21.813	42.669
Incremento en el cambio de moneda extranjera	282	148
Disminuciones debidas a cosecha (nota 19)	(43.372)	(42.293)
Transferencia a activos clasificados como mantenidos para la venta (nota 8)	(65.029)	
Disminuciones por siniestro	-	(5.200)
Total cambios	(84.536)	(1.821)
Saldos al cierre	345.458	429.994

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	222.916	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	81.941	82.192
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	3.952	82.532
Préstamos BAF (nota 27.e)	79.794	81.270
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.i)	10.330	4.815
Préstamo BST (nota 27.j)	53.008	-
Otros (notas 27.g, 27.h y 27.k) (*)	255.617	146.240
Préstamos no garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones (nota 27.f)	239.556	295.501
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	84.552	24.268
Otros	204.096	92.399
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 (nota 28)	-	36.042
Obligaciones negociables Clase 6 (nota 28)	-	152.811
Obligaciones negociables Clase 9 (nota 28)	-	150.595
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 28)	24.177	29.669
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 28)	9.694	-
Arrendamientos financieros	59	89
Total	1.269.692	1.365.298
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	-	173.577
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	158.007	191.878
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	601.352	318.567
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.i)	25.658	35.657
Otros (notas 27.g y 27.h)	2.278	48.763
Préstamos no garantizados		
Otros	14.847	15.289
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 28)	1.193.716	633.713
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 28)	172.654	-
Arrendamientos financieros	106	120
Total	2.168.618	1.417.564

(*) Durante el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018, Fábrica Nacional de Papel S.A. firmó vales bancarios con vencimiento al 2 de abril de 2018, por un monto de miles de dólares estadounidenses 6.012. Los vencimientos de capital mencionados fueron renovados durante el mes de abril de 2018 con vencimientos en el mes de mayo de 2018, en el marco de la negociación en curso con las instituciones financieras para adecuar las cancelaciones futuras a la realidad operativa de dicha subsidiaria.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	1.148.718	749.686
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	85.419	74.790
Anticipos de clientes	78.046	19.010
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 27.I)	19.418	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	49.566	44.438
Total	<u>1.381.167</u>	<u>906.836</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	253.522	236.580
Deuda por compra de acciones (notas 2.5 y 27.I)	19.418	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	68.334	62.756
Total	<u>341.274</u>	<u>331.536</u>

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	2.583	4.472
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	3.086	2.008
Total – Corrientes	<u>5.669</u>	<u>6.480</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	4.398	5.091
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	9.564	9.194
Total – No corrientes	<u>13.962</u>	<u>14.285</u>
Total Provisiones	<u>19.631</u>	<u>20.765</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

Saldos al inicio	20.765	16.731
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	991	7.632
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.422	1.890
Disminuciones/Utilizado para su destino específico	(4.074)	(5.600)
Diferencia de cambio	(5)	43
Ajuste por conversión	532	69
Total cambios	<u>(1.134)</u>	<u>4.034</u>
Saldos al cierre	<u>19.631</u>	<u>20.765</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se presentan en la línea de Otros egresos del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones por juicios en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se presentan en la línea Egresos financieros del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 22).

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

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.

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

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

Activo neto por impuesto diferido

La composición del activo neto por impuesto diferido al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el efectivo pago	245.022	-
Quebrantos impositivos recuperables	290.819	-
Provisión para deudores incobrables	9.449	-
Provisiones para contingencias	2.186	-
Otros	1.331	2.167
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>548.807</u>	<u>2.167</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(414.262)	-
Valuación de inventarios	(1.608)	-
Valuación de activos biológicos	(2.101)	-
Otros	(617)	-
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(418.588)</u>	<u>-</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>130.219</u>	<u>2.167</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Intereses y diferencia de cambio deducibles con el efectivo pago	-	254.973
Quebrantos impositivos recuperables	18.217	234.879
Valuación de inventarios	33.721	20.458
Provisión para deudores incobrables	1.102	13.672
Provisiones para contingencias	333	3.393
Valuación de propiedades, planta y equipo	491	1.904
Otros	505	1.079
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>54.369</u>	<u>530.358</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(211.979)	(825.180)
Valuación de inventarios	(53.788)	(49.255)
Valuación de activos biológicos	(29.282)	(31.401)
Deducciones por arrendamientos financieros	(2)	(2)
Otros	(494)	(1.497)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(295.545)</u>	<u>(907.335)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(241.176)</u>	<u>(376.977)</u>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad controladora y sus controladas pendientes de utilización al 28 de febrero de 2018 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2013	119	35%	42	2018
2014	66.199	30%	16.871	2019
2015	19.514	25%	4.910	2020
2016	243.358	25%	61.335	2021
2017	295.114	25%	75.625	2022
2018	591.020	25%	150.253	2023
Total	1.215.324		309.036	

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

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
(Pasivo) Activo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	(374.810)	120.306
Cambios del período/ejercicio:		
Beneficio	267.091	65.809
Ajuste por conversión	(4.064)	5.695
Diferencia de cambio	106	3.551
Venta de subsidiaria	720	-
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio	-	(570.171)
Total de cambios	<u>263.853</u>	<u>(495.116)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período/ejercicio	<u>(110.957)</u>	<u>(374.810)</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 del beneficio por impuesto a las ganancias es la siguiente:

	28.02.2018	28.02.2017
Corriente	150.253	(693)
Diferido	(6.915)	125.897
Total	143.338	125.204

17. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social de la Sociedad controladora al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	192.011	192.011

Al 28 de febrero 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:

	28.02.2018	31.05.2017	31.05.2016	31.05.2015
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	100.974	100.974	100.974	100.974

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	2.595.338	2.165.242	896.183	687.203
Mercado externo	642.409	788.207	255.990	265.288
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	369.421	276.073	119.823	94.696
Mercado externo	1.991	2.250	443	962
Total	3.609.159	3.231.772	1.272.439	1.048.149

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

19. COSTO DE VENTASCosto de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Saldo de inicio de inventarios (*)	763.801	842.854	922.220	846.630
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios (Nota 12)	43.372	32.028	14.268	7.777
Compras de insumos y materias primas	1.996.465	1.690.838	684.538	550.473
Costos de producción y gastos directos de venta (**)	1.219.176	1.124.661	424.427	381.434
Ajuste por conversión	31.504	26.019	4.692	(8.928)
Saldo al cierre de inventarios (*)	(976.603)	(870.815)	(976.603)	(870.815)
Total	3.077.715	2.845.585	(1.073.542)	906.571

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

(**) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
<u>Costo de producción:</u>				
Sueldos y jornales	402.447	380.613	141.256	125.583
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	201.507	175.084	76.098	68.730
Mantenimiento	106.538	98.420	35.168	34.180
Contribuciones sociales	98.198	89.429	35.660	30.671
Insumos	42.157	30.593	13.831	10.495
Seguros	23.286	23.655	7.420	8.107
Servicios de vigilancia	19.308	16.548	6.445	5.333
Limpieza y mantenimiento	17.820	21.356	6.205	7.495
Consumos de servicios	15.322	12.779	4.646	3.652
Alquileres	14.502	15.361	5.198	5.145
Impuestos, tasas y contribuciones	12.443	8.770	4.042	3.751
Combustibles y lubricantes	5.745	4.748	1.846	1.385
Elaboración monte y flete	3.356	9.027	1.124	1.771
Comunicaciones	2.863	2.035	735	669
Honorarios y retribuciones por servicios	2.307	6.791	976	1.710
Movilidad y viáticos	2.245	2.781	646	658
Seguridad e higiene	2.042	1.607	665	588
Fletes	1.752	3.975	949	1.057
Servicios de sistematización de datos	631	303	250	35
Gastos de forestación		29		-
Otros	20.887	21.809	7.933	5.912
Sub-total	995.356	925.713	351.093	316.927

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Gastos directos de venta:				
Comisiones	122.256	106.182	41.876	33.735
Impuestos sobre ventas	66.131	65.426	19.769	21.080
Sueldos y jornales	14.240	12.977	4.936	4.587
Movilidad y viáticos	4.314	4.752	1.228	1.668
Contribuciones sociales	2.586	2.385	921	878
Honorarios y retribuciones por servicios	2.317	324	679	64
Deudores incobrables	1.765	1.665	1.162	454
Alquileres	1.644	453	178	436
Mantenimiento	1.063	425	245	152
Comunicaciones	639	541	93	199
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	506	454	243	150
Impuestos, tasas y contribuciones	478	181	116	39
Consumo de servicios	389	284	100	132
Seguros	235	121	65	43
Limpieza y mantenimiento	102	68	39	19
Servicios de sistematización de datos	98	152	31	12
Servicios de vigilancia	12	9	2	2
Otros	5.045	2.549	1.651	857
Sub-total	223.820	198.948	73.334	64.507
Total	1.219.176	1.124.661	424.427	381.434

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Gastos de entrega	51.437	71.067	19.132	17.898
Fletes	23.816	26.961	7.635	6.294
Sueldos y jornales	18.395	15.335	5.618	5.020
Contribuciones sociales	4.741	4.372	1.757	1.686
Honorarios y retribuciones por servicios	3.583	5.346	1.034	1.773
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	421	-	214	-
Seguros	297	279	92	81
Servicio de sistematización de datos	16	10	16	1
Deudores incobrables (*)	291	2.501	202	155
Otros	2.680	3.482	441	180
Total	105.677	129.353	36.141	33.088

(*) Incluye cargos directos de deudores incobrables.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Sueldos y jornales	74.243	67.599	23.013	26.108
Impuestos, tasas y contribuciones	43.256	43.481	13.592	14.009
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	41.084	40.736	11.545	15.133
Honorarios y retribuciones por servicios	20.866	19.681	5.561	5.942
Contribuciones sociales	19.443	17.691	6.427	6.810
Alquileres	11.681	9.636	3.961	3.409
Movilidad y viáticos	4.897	3.068	1.639	758
Comunicaciones	3.881	3.000	1.344	1.105
Servicio de vigilancia	3.659	3.001	1.286	1.041
Servicio de sistematización de datos	3.343	3.585	1.007	864
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	2.061	1.844	677	605
Mantenimiento	1.948	1.685	543	455
Insumos	1.484	1.429	528	287
Limpieza y mantenimiento	1.130	884	381	286
Consumo de servicios	941	614	276	203
Seguros	590	572	216	169
Combustibles y lubricantes	462	347	208	103
Seguridad e higiene	250	222	76	85
Otros	20.011	20.437	8.316	5.797
Total	255.230	239.512	80.596	83.169

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Ingresos financieros				
Intereses con terceros no relacionados	18.537	11.125	5.210	2.208
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	1.072	915	382	309
Intereses con Tapebicuá LLC (nota 8)	975	833	347	282
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	6.607	3.428	-	3.428
Resultado por medición de cuentas por cobrar a valor actual	-	3.094	-	1.167
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060	-	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	694	-	-
Otros	1.178	533	(183)	62
Total - Ganancia	28.369	21.682	5.756	7.456
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(293.945)	(270.141)	(106.854)	(86.051)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(27.306)	(24.967)	(11.722)	(6.638)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	(8.588)	(7.339)	(3.056)	(2.477)
Resultado por medición de créditos a valor actual	-	(7.332)	-	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	(1.642)	-	(1.642)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.422)	(1.456)	(521)	(413)
Otros	(3.509)	(4.976)	(1.156)	(2.192)
Total - (Pérdida)	(334.770)	(317.853)	(123.309)	(99.413)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Diferencia de cambio				
Ingresos por variación cambiaria	130.872	90.585	71.988	19.647
Egresos por variación cambiaria	(775.314)	(248.177)	(518.067)	32.967
Total - (Pérdida) Ganancia	(644.442)	(157.592)	(446.079)	52.614

Las diferencias de cambio generados por activos y pasivos correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se originan en los siguientes conceptos:

	Diferencias de cambio generados por activos			Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	49.842	10.930	14.760	
No corrientes	2.187	53.149	4	
Subtotal	52.029	64.079	14.764	

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	Diferencias de cambio generados por pasivos			
	Operativos	No operativos		Total
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(62.021)	(52.254)	(140.962)	(255.237)
No corrientes	(103.116)	(28.676)	(388.285)	(520.077)
Subtotal	(165.137)	(80.930)	(529.247)	(775.314)
Total	(113.108)	(16.851)	(514.483)	(644.442)

23. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(684.010)	(392.608)	(518.619)	(81.245)
Resultado de acciones preferidas	(6)	(5)	(2)	(1)
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico (a)	(684.016)	(392.613)	(518.621)	(81.246)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) (b)	100.942	100.942	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (a) / (b)	(6,7763)	(3,8895)	(5,1378)	(0,8049)

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y para los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente.

24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	3.237.747	371.412	-	3.609.159
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	879	20.934	-	21.813
Ingresos financieros	26.320	2.049	-	28.369
Gastos por intereses	(298.896)	(8.568)	-	(307.464)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de activos intangibles distintos de la plusvalía	(189.730)	(14.817)	-	(204.547)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(646.541)	(32.511)	12	(679.040)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	132.909	10.445	(16)	143.338
Adquisición de propiedades, planta y equipo	340.006	8.558	-	348.564
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	26	-	-	26

Al 28 de febrero de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	5.753.539	1.132.124	62	6.885.725
Pasivos por segmento	5.529.484	371.070	100	5.900.654

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.953.449	278.323	-	3.231.772
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	10.922	6.169	-	17.091
Ingresos financieros	19.806	1.876	-	21.682
Gastos por intereses	(272.686)	(11.226)	-	(283.912)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de activos intangibles distintos de la plusvalía	(169.521)	(7.861)	-	(177.382)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(402.255)	6.635	11	(395.609)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	101.070	24.150	(16)	125.204
Adquisición de propiedades, planta y equipo	163.529	8.283	-	171.812

Al 31 de mayo de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	5.234.313	1.127.617	53	6.361.983
Pasivos por segmento	4.527.515	355.728	104	4.883.347

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

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

25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	28.02.2018	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
\$ Argentinos	47.166	47.166	63.462
Dólares estadounidenses	775	15.517	28.094
\$ Uruguayos	5.889	4.156	11.321
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	182.836
\$ Uruguayos	2.531	1.786	13.743
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	532	532	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
\$ Argentinos	958.104	958.104	693.755
Dólares estadounidenses	7.476	149.592	144.174
\$ Uruguayos	73.761	52.051	41.724
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	134	2.687	2.232
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	673	538
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	95	95	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	915	18.316	116.977
\$ Argentinos	3.503	3.503	3.457
\$ Uruguayos	303	214	172
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.625	72.541	56.157
\$ Argentinos	11.684	11.684	11.691

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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	28.02.2018	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	50.134	1.008.194	792.739
\$ Argentinos	261.498	261.498	572.559
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
\$ Argentinos	869.884	869.884	503.833
Dólares estadounidenses	19.556	393.267	296.310
Euros	3.044	74.819	51.970
\$ Uruguayos	56.216	39.670	48.988
BRL	152	1.020	-
SEK	1.025	2.507	5.735
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.326	227.763	174.683
\$ Argentinos	481	481	552
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	95.932	1.929.190	1.321.945
\$ Argentinos	239.428	239.428	95.619
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	10.314	253.522	236.579
Dólares estadounidenses	4.343	87.342	94.554
\$ Argentinos	410	410	403

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

Contador Público (U.N.R.)

Matrícula 7.904 - Ley 8.738

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

26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus controladas al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 se detallan en el siguiente cuadro:

	28.02.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	40
Depósitos en garantía de pasivos financieros	1.786	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	673	538
Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados		
Títulos públicos (1)	-	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.401	2.188
Saldo en bancos	62.439	100.690
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	627	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.181.780	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	86.912	70.080
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	2.037.904	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.400.406	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.722.441	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	228.244	175.235

(1) Al 31 de mayo de 2017 incluye:

- Bonar 2024	67.226
- Bonar 2021	115.570
TOTAL	182.796

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus controladas valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017:

	28.02.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	28
Depósitos en garantía de pasivos financieros	1.786	13.743
Otras inversiones en instrumentos de capital	673	538
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	627	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.181.780	1.000.259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	86.912	70.080
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	2.037.904	1.779.823
Otros pasivos financieros	1.400.406	1.003.039
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.722.441	1.238.372
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	228.244	175.235

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

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

27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	28.02.2018	31.05.2017
Laborales (*)	55	55
Otros (*)	639	693
Total	694	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").

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;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina 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 Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad 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 30 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepagos, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

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

y el valor contable de las tierras y activos forestales. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato. La aplicación de los índices i) y ii) fue suspendida hasta el 31 de mayo de 2018.

Al 28 de febrero de 2018, la Sociedad controladora cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad 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.

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

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

Al 28 de febrero de 2018, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 11.125 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

- c) Celulosa Argentina Sociedad Anónima celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 ("Contrato 1"), 6 de diciembre de 2013 ("Contrato 2") y 29 de enero de 2014 ("Contrato 3") por miles de dólares estadounidenses 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de dólares estadounidenses 7.000, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad 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;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Sociedad 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 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 28 de febrero 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.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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

- d) El 7 de agosto de 2014, la Sociedad 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 b) anterior, acápites (i) y (iii), respectivamente;
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de dólares estadounidenses 25.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 57.600 mencionado en el apartado b), acápite (iv); y
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

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

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad 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 Tapebicué 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 Coöperatieve 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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, 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 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares 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 29.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

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

Al 28 de febrero de 2018, la Sociedad controladora cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado", para los cuales presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el Banco acreedor a través de un "waiver".

El saldo adeudado al 28 de febrero de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.282 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

- e) El 25 de octubre de 2017, la Sociedad controladora celebró con BAF Latam Trade Finance Fund B.V. un contrato de mutuo para prefinanciación de exportaciones por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 5.000, con pagos mensuales de capital e intereses, con un período de gracia de 90 días, operando el primero el 29 de enero de 2018.

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

El saldo al 28 de febrero de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 3.968 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- f) Celulosa Argentina Sociedad Anónima firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., las que asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 28 de febrero de 2018 totalizan miles de pesos 223.108 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados - Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- g) Ciertas maquinarias y equipos de la planta de compensado de Forestadora Tapebicué S.A. garantizan préstamos del Banco Ciudad de Buenos Aires por miles de pesos 25.000. El saldo del mencionado préstamo al 28 de febrero de 2018 asciende a miles de pesos 9.442 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea Préstamos garantizados - Otros.
- h) Los edificios y construcciones, materias primas y depósitos en garantía de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar vigentes de la mencionada sociedad al 28 de febrero de 2018 por miles de dólares estadounidenses 10.162, equivalentes a miles de pesos 203.334, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 13) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14).
- i) Celulosa Argentina Sociedad Anónima celebró tres contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1"), 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") y 9 de septiembre de 2016 ("Contrato 3") por miles de pesos 17.800, miles de pesos 16.940 y miles de pesos 5.260, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad en ocho cuotas semestrales con 18 meses de gracia para el pago de la primera cuota en los Contratos 1 y 2, y 23 meses de gracia en el Contrato 3, por lo que 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 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.

Al 28 de febrero de 2018, la Sociedad controladora cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 28 de febrero de 2018 asciende a miles de pesos 35.988 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- j) 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 compañías 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 por 30 días.
- 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 28 de febrero 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.

28. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 8 de agosto de 2016, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó una serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 9, por un valor nominal de miles de pesos 150.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos. El capital no amortizado devengaba intereses trimestrales a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen del 5,45% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de agosto de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podía ser inferior a 30,50%. El capital fue pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 11 de febrero de 2018.

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 10, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 40.001, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 5 de diciembre de 2016. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses son pagados semestralmente.

El 15 de junio de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 10.800, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses son pagados semestralmente. Adicionalmente, subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 11, por un valor nominal de miles de pesos 178.363, denominadas, suscriptas e integradas en pesos a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen del 5,75% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación y durante los dos primeros períodos de devengamiento desde dicha fecha, la tasa de interés de las obligaciones negociables Clase 11 no podrá ser inferior a 25,25%. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 21 de junio de 2019, y los intereses son pagados trimestralmente.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 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.

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

Al 28 de febrero de 2018, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.400.241 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 28 de febrero de 2018 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 6.708 y no corrientes por miles de pesos 67.924.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

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 28 de febrero de 2018, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 12.607 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 56.339, y no corrientes, por miles de pesos 253.522. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

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

No se han producido hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, entre el 28 de febrero 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.

31. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de abril de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril de 2018

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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL **28 DE FEBRERO DE 2018**

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS **CONDENSADOS**

ÍNDICE

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

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

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

Informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	5.947.709
Pasivo	5.000.419
Patrimonio	947.290
Pérdida del período	(898.194)
Resultado integral del período – Pérdida	(500.809)

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

J

4. Conclusión

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. Párrafo de énfasis

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

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación a esa fecha.

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

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 35.793 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad, no existía pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Rosario, 10 de abril de 2018

DELOITTE & Co. S.A.

Matrícula 144 – Ley 8.738

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



Eduardo Rubén Selle (Socio)

Contador Público (U.N.R.)

Matrícula 7.904 – Ley 8.738

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



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

01633551/00549502

ROSARIO. 10/04/2018

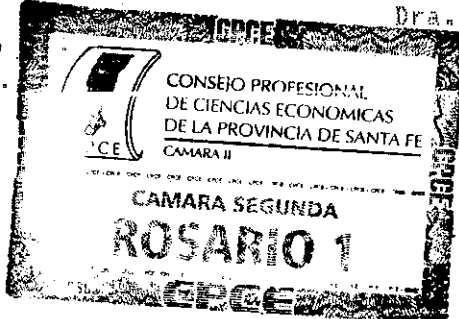
EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE
CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE
NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A

SELLE EDUARDO RUBEN
INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO Nº 7904 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.
LEGALIZACIÓN Nº 02154478

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

Dra. CP MORESCO, MARIA EVELINA

2154478



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 28 DE FEBRERO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	28.02.2018	31.05.2017
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	43.484	53.582
Otros activos financieros	25	-	182.836
Otros activos no financieros		79.298	69.935
Arrendamientos financieros por cobrar		532	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	864.858	624.481
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	209.957	252.350
Créditos impositivos	9	42.046	948
Inventarios	10	537.502	405.778
Activos biológicos		29.376	29.413
Total del Activo Corriente		1.807.053	1.619.994
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos no financieros		28.610	51.348
Arrendamientos financieros por cobrar		95	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	21.819	18.847
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	183.479	55.016
Créditos impositivos	9	54.583	73.847
Inventarios	10	156.744	129.992
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	999.568	988.000
Otros activos intangibles		26	295
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, planta y equipo	12	2.557.469	2.408.473
Activos biológicos		6.249	14.921
Activo por impuesto diferido	16	129.463	-
Total del Activo No Corriente		4.140.656	3.743.869
TOTAL DEL ACTIVO		5.947.709	5.363.863
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	977.828	1.150.942
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	1.069.462	585.796
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8	255.384	198.970
Pasivos con los empleados		146.574	120.737
Pasivos por impuestos		31.806	16.993
Provisiones	15	2.867	2.355
Otros pasivos no financieros		31	35
Total del Pasivo Corriente		2.483.952	2.075.828
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	2.156.865	1.365.420
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	341.274	331.536
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8	1.689	1.691
Pasivos con los empleados		3.205	3.442
Pasivos por impuestos		1.135	1.367
Pasivo por impuesto diferido	16	-	124.438
Provisiones	15	12.299	12.042
Total del Pasivo No Corriente		2.516.467	1.839.936
TOTAL DEL PASIVO		5.000.419	3.915.764
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		3.096.947	2.820.643
Resultados acumulados - incluye el resultado del período		(2.341.668)	(1.564.555)
Total del Patrimonio		947.290	1.448.099
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		5.947.709	5.363.863

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES****CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2018**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017

y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
		2018	2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	18	2.764.391	2.297.635	973.076	775.236
Costo de ventas	19	(2.393.376)	(1.956.903)	(839.653)	(650.984)
Ganancia bruta		371.015	340.732	133.423	124.252
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		879	10.922	429	225
Costo de producción de activos biológicos		(1.064)	(1.094)	(943)	(895)
Costos de distribución	20	(47.388)	(64.750)	(17.722)	(15.727)
Gastos de administración	21	(151.444)	(133.119)	(47.258)	(47.759)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.890)	(3.355)	(1.085)	(1.065)
Ganancia operativa		168.108	149.336	66.844	59.031
Otros ingresos		1.949	1.907	1.517	(407)
Otros egresos		(12.253)	(40.338)	(3.469)	(10.005)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	(24.450)	(149.194)	(41.862)	(82.210)
Ingresos financieros	22	28.197	20.089	6.241	7.076
Egresos financieros	22	(336.558)	(312.659)	(125.038)	(99.026)
Diferencia de cambio neta	22	(858.088)	(237.637)	(594.096)	76.187
Pérdida antes de impuestos		(1.033.095)	(568.496)	(689.863)	(49.354)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	134.901	100.049	20.550	(11.675)
Pérdida del período		(898.194)	(468.447)	(669.313)	(61.029)
Otros resultados integrales					
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Aumento en el superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		5.553	-	7.619	-
Impuesto a las ganancias por cambio de alícuotas		119.000	-	119.000	-
		124.553	-	126.619	-
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		272.832	177.741	190.344	(42.079)
Otro resultado integral		397.385	177.741	316.963	(42.079)
Total del resultado integral del período - Pérdida		(500.809)	(290.706)	(352.350)	(103.108)

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2018
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas							Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
Saldos al 1° de junio de 2016	100.974	91.037	38.605	71.808	65.744	-	1.285.017	44.540	(349.108)	1.348.617
Pérdida del período										
Otros resultados integrales del período							177.741		(468.447)	(468.447)
Resultado integral total del período							177.741		177.741	
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 11)									(468.447)	(290.706)
Utilización de la reserva legal, de la reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V. y de la reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016									(51.087)	(51.087)
Saldos al 28 de febrero de 2017	100.974	91.037	(38.605)	(71.808)	(65.744)	-	1.462.758	44.540	176.157	1.006.824
Pérdida del período 1° de marzo de 2017 al 31 de mayo de 2017			-	-	-	-	1.462.758	44.540	(692.485)	1.006.824
Otros resultados integrales del período 1° de marzo de 2017 al 31 de mayo de 2017									(867.126)	(867.126)
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U. (nota 11)						1.252.720	60.625		(4.944)	1.313.345
Saldos al 31 de mayo de 2017	100.974	91.037	-	-	-	1.252.720	1.523.383	44.540	(1.564.555)	1.448.099
Pérdida del período										
Otros resultados integrales del período						124.553	272.832		(898.194)	(898.194)
Desafectación por venta de bienes de uso						(2.081)			2081	397.385
Resultado integral total del período						122.472	272.832		(896.113)	(500.809)
Saldos al 28 de febrero de 2018	100.974	91.037	-	-	-	1.375.192	1.796.215	44.540	(2.460.668)	947.290

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO DE 2018**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	28.02.2018	28.02.2017
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	2.929.600	2.544.425
Cobros de reembolsos de exportación	22.304	14.216
Cobros de siniestros	1.032	6.906
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2.150.527)	(2.003.620)
Pagos al personal y por cargas sociales	(448.252)	(384.811)
Otros cobros y pagos, netos	17.403	(20.753)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	371.560	156.363
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(109.391)	(68.406)
Pagos de pasivos por Impuestos	(90.865)	(80.575)
Pagos por gastos de racionalización	(5.886)	(10.056)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.644)	(3.070)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(207.786)	(162.107)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	163.774	(5.744)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de títulos públicos	196.512	234.914
Cobros por contratos de futuros	-	1.060
Cobros por ventas de otros activos	202	952
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	639	111
Cobro por amortización de títulos públicos	376.224	-
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(20.819)	(1.569)
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(172.014)	(72.039)
Pagos por compra de títulos públicos	(373.590)	(391.831)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	7.154	(228.402)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	117.918	581.488
Intereses cobrados	32.313	11.577
Pagos de intereses por financiación	(333.498)	(302.575)
Transferencias netas con partes relacionadas	2.821	(2.297)
Otros cobros y pagos, netos	(580)	(861)
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	(181.026)	287.332
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	(10.098)	53.186
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	53.582	10.375
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	43.484	63.561

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO 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 de Directorio a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 28 de febrero 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.

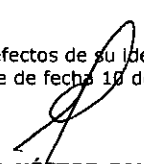
2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

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

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se presentan sobre la base de la aplicación de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las NIIF, fue resuelta por la Resolución Técnica Nº 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (en adelante, "FACPE") y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio iniciado el 1º de junio de 2012.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.


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

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

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

2.2. Normas contables aplicables

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

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

La NIC 29, "Información financiera en economías hiperinflacionarias", requiere que los estados financieros de una entidad cuya moneda funcional sea la de una economía hiperinflacionaria sean expresados en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. Para ello, en términos generales, se debe computar en las partidas no monetarias la inflación producida desde la fecha de adquisición o desde la fecha de revaluación, según corresponda. La norma detalla una serie de factores cuantitativos y cualitativos a considerar para determinar si una economía es o no hiperinflacionaria. Teniendo en consideración la tendencia decreciente de la inflación en Argentina, la inexistencia de indicadores cualitativos que den lugar a una conclusión definitiva y la inconsistencia de los datos de inflación del pasado publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos ("INDEC"), el Directorio de la Sociedad ha concluido que no existe evidencia suficiente para que Argentina sea considerado un país con economía hiperinflacionaria a febrero de 2018, en el marco de los lineamientos establecidos en la NIC 29. Por lo tanto, no se han aplicado los criterios de reexpresión de la información financiera establecidos en dicha norma en el período corriente.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

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

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

2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes (1)
NIIF 16	Arrendamientos (2)
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y pagos anticipados (1)
CINIIF 23	Incertidumbres sobre tratamientos de impuesto a las ganancias (2)
Modificaciones anuales a las NIIF (ciclo 2014-2016)	Varias (1)
Modificaciones 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, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar la manera en que los bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de éstos con el cliente y las obligaciones de desempeño en los mismos, la determinación del precio de la transacción, la asignación del precio de la misma para las obligaciones de ejecución de los contratos y el reconocimiento del ingreso cuando la entidad satisface una obligación de desempeño.

La NIIF 15 es efectiva para los ejercicios económicos que comienzan a partir del 1º de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1º de junio de 2018.

- La NIIF 16, emitida el 13 de enero de 2016, establece la forma en que los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de 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 1º de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio anual que comenzará el 1º de junio de 2019. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

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

La CINIIF 22 es efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018. 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 1º de junio de 2018.

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

La CINIIF 23 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1º 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 1º 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.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 son efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018. 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 2018.

- 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 tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

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

Estas modificaciones serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. El Directorio tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

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

Las modificaciones a la NIC 28 serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. El Directorio tiene que evaluar los efectos de las mismas y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

2.5. Empresa en funcionamiento

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

3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

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

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
Efectivo en caja	2.837	1.480
Salvos en bancos	40.647	52.102
Total	43.484	53.582

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	756.992	582.004
Valores descontados (nota 13.a)	84.552	24.268
Reembolsos por exportación a cobrar	27.378	22.605
Subtotal	868.922	628.877
Provisión para deudores incobrables	(4.064)	(4.396)
Total	864.858	624.481
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	10.310	7.520
Reembolsos por exportación a cobrar	8.052	7.870
Deudores en gestión judicial	4.318	4.318
Subtotal	22.680	19.708
Provisión para deudores incobrables	(861)	(861)
Total	21.819	18.847

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

	28.02.2018	31.05.2017
Salvos al inicio	5.257	8.963
Altas	-	861
Bajas	(332)	(4.567)
Salvos al cierre	4.925	5.257

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

8. PARTES RELACIONADASDetalle de cuentas por cobrar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	73.272	71.431
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	108.147	58.181
		UYU	132.975	108.911
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	3.606	6.034
		USD	31.759	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	1.036
		USD	26.042	20.117
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	4.575	3.640
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	4.111
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.541	7.548
Total			393.436	307.366
			28.02.2018	31.05.2017
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes			209.957	252.350
Cuentas por cobrar a partes relacionadas no corrientes			183.479	55.016
Total			393.436	307.366

Detalle de cuentas por pagar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a partes relacionadas al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.689	1.691
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	1.122.822	879.789
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	6.621	4.306
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	10.535	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	21.207	16.989
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	206.530	157.673
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	481	552
Total			1.371.101	1.069.858

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	28.02.2018	31.05.2017
Cuentas por pagar a partes relacionadas corrientes	255.384	198.970
Cuentas por pagar a partes relacionadas no corrientes	1.689	1.691
Deuda expuesta neteando de participación permanente en subsidiarias (nota 11)	1.114.028	869.197
Total	1.371.101	1.069.858

Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, fueron las siguientes:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	94.634	55.830	41.533	52.389
Casa Hutton S.A.U.	12.966	6.527	1.638	1.727
Total	107.600	62.357	43.171	54.116
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	6.484	51.286	1.754	11.842
Casa Hutton S.A.U.	805	756	117	171
Forestadora Tapebicué S.A.	105	-	105	-
Total	7.394	52.042	1.976	12.013
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	43.022	33.755	13.993	10.433
Total	43.022	33.755	13.993	10.433
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicué S.A.	2.484	2.141	876	723
TC Rey S.A.	2.801	2.415	988	815
Total	5.285	4.556	1.864	1.538
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicué S.A.	2.071	2.629	704	1.106
Iviraretá S.A.	791	675	282	228
TC Rey S.A.	191	148	45	94
Total	3.053	3.452	1.031	1.428
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	39	39	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	25.392	21.699	9.037	7.325
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	8.588	7.339	3.056	2.477
Total	34.019	29.077	12.106	9.815
<u>Dividendos</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	74.781	-	-
Casa Hutton S.A.U.	-	41.758	-	41.758
Total	-	116.539	-	41.758

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 asciende a 53.261 y 47.580, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.

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

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

Al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017, la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de USD 55.674 (equivalentes a miles de pesos 1.114.028) y 53.987 (equivalentes a miles de pesos 869.197), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada ni es probable que se produzca en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

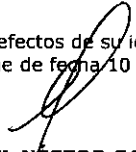
El contexto económico nacional y regional ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la sociedad subsidiaria decidió interrumpir la actividad productiva de la planta industrial localizada en Juan Lacaze. Por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

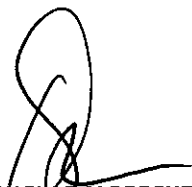
En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017, debido a las circunstancias descriptas, la sociedad subsidiaria realizó una revisión del valor recuperable de ciertos activos, tales como propiedades, planta y equipo, materias primas y materiales, y otros directamente afectados a la operativa industrial.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

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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares 13.000 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares 2.600, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto de realización.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

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

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

Por otra parte, tal como se menciona en nota 26 k), 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 intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación al 28 de febrero de 2018, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de los activos y la cancelación de los pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, en caso de no tener éxito en la negociación para reestructurar los vencimientos del pasivo financiero, existiría incertidumbre sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

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

En el marco de la reestructuración, Fábrica Nacional de Papel S.A. llegó a un acuerdo con el tenedor del 50% de las acciones de Comital Uruguay S.A. (con quien mantenía una operación conjunta) para la adquisición de la mencionada participación. La operación se concertó en miles de dólares estadounidenses 422, suma que no difiere significativamente de su valor razonable. La cancelación se realizó mediante la cesión de créditos que la mencionada sociedad subsidiaria mantenía con un tercero por venta de piedra caliza.

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.

Cambios en participaciones accionarias

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

Oferta irrevocable de 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 argentinos 65.049 por las plantaciones.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 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 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.

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.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	26.062	948
Impuesto al valor agregado	15.984	-
Total	42.046	948
b) No corrientes		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	50.513	71.328
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	4.070	2.519
Total	54.583	73.847

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Materias primas	296.210	223.946
Productos elaborados y en proceso	162.486	122.348
Materiales	78.806	59.484
Total	537.502	405.778
b) No corrientes		
Materiales	156.744	129.992
Total	156.744	129.992

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	2.113.596	1.857.197
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(1.114.028)	(869.197)
Total	999.568	988.000

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 28.02.2018	Valor en libros al 28.02.2018	Valor en libros al 31.05.2017
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.U. (5)	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	52.396	43.656
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.703	1.692
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	1.360.337	1.090.132
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	411.028	417.384
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	209.619	221.375
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	72.431	76.494
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	4.414	4.468
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	1.668	1.996
				2.113.596	1.857.197

- (1) Cifras expresadas en pesos argentinos.
(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.
(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.
(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.
(5) El 14 de diciembre de 2016, a través del ejercicio de un derecho de "put" por parte del titular del interés minoritario representativo del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió el mencionado porcentaje, representado por 1.369.463 acciones de valor nominal de miles de pesos 1.369.

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 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 asciende a miles de pesos 38.836 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 1.931) y 51.112 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 3.175), respectivamente. Dichos saldos se exponen en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 19.418 y 18.912 y no corrientes por miles de pesos 19.418 y 32.200 - nota 14 al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017, respectivamente. De acuerdo con la NIIF 10, la compra de las acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

Como consecuencia de la operación mencionada, Celulosa Argentina Sociedad Anónima devino en el único accionista de Casa Hutton S.A.C.e I., entidad mediante la cual, la Sociedad comercializa parte de sus productos. En consecuencia, la Asamblea de accionistas de esa sociedad controlada el 3 de abril de 2017 resolvió la reforma del Estatuto y transformar la sociedad en sociedad anónima unipersonal, con la denominación Casa Hutton S.A.U. El mencionado cambio de razón social fue inscripto en la Inspección General de Justicia con fecha 29 de agosto de 2017.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 en el período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 y en el ejercicio anual finalizado el 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
Saldos al inicio	1.857.197	2.214.578
Cambios en inversiones:		
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	5.553	354.533
Aportes irrevocables a Casa Hutton S.A.U. (*)	-	36.814
Compra de acciones de Casa Hutton S.A.U.	-	1.190
Prescripción de dividendos	2.464	(116.539)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	272.832	238.366
Resultados por participación en sociedades controladas	(24.450)	(871.745)
Total de cambios	256.399	(357.381)
Saldos al cierre	2.113.596	1.857.197

(*) El 3 de abril de 2017, el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió un "Acuerdo de Ofrecimiento y Aceptación de Aporte Irrevocable" con el Directorio de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.U., mediante el cual Celulosa Argentina Sociedad Anónima aportó su crédito contra la sociedad subsidiaria en concepto de dividendos como aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de capital por un total de miles de pesos 41.758. El 3 de abril de 2017 la Asamblea de accionistas de Casa Hutton S.A.U. decidió afectar la suma de miles de pesos 4.944 del mencionado aporte para cubrir resultados acumulados negativos.

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en sociedades controladas correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, fueron los siguientes:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
<u>Contabilizadas en inversiones:</u>				
Tissucel S.A.	11	11	5	5
Casa Hutton S.A.U.	8.740	(1.589)	5.152	(772)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.055)	(153.716)	649	(81.297)
Forestadora Tapebicua S.A.	(15.819)	22.944	(1.996)	18.127
TC Rey S.A.	(15.753)	(17.055)	(44.931)	(18.440)
Iviraretá S.A.	(520)	113	(662)	127
Rudaco S.A.	(54)	98	(79)	40
Total - Pérdida	(24.450)	(149.194)	(41.862)	(82.210)

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 sociedades controladas por la Sociedad al 28 de febrero de 2018:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 28.02.2018
INVERSIONES:							
Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.01.2018	5.590	8.512	52.219	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	28.02.2018	2.824	12	1.744	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Comercialización de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	28.02.2018	1.991.001 (1)	(4.671)	1.390.729	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	28.02.2018	76.374	(15.753)	411.028	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	28.02.2018	63.655	(16.185)	288.580	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	28.02.2018	22.999	(2.595)	215.333	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	28.02.2018	12	(25.988)	83.406	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 1.404.991 miles de pesos argentinos al 28 de febrero de 2018.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 28 de febrero 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 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
Valor residual		
Terrenos	345.515	345.515
Edificios y construcciones	234.416	242.376
Maquinarias e instalaciones	1.583.902	1.745.350
Muebles y útiles	1.307	1.945
Vehículos	2.296	2.337
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	14	643
Repuestos	42.362	34.931
Obras en curso	344.045	31.496
Bienes no operativos	3.612	3.880
Total	<u>2.557.469</u>	<u>2.408.473</u>

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>28.02.2018</u>	<u>28.02.2017</u>
Costo de ventas	185.654	98.294
Gastos de administración	410	577
Total	<u>186.064</u>	<u>98.871</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2016	66.523	66.382	1.159.517	1.311	13.418	12.112	2.178	30.779	15.189	7.441	1.374.850
Altas	-	-	1.325	-	180	210	532	11.432	150.039	-	163.718
Bajas	-	-	(10.806)	-	-	-	-	-	-	-	(10.806)
Transferencias	-	-	141.012	-	-	-	-	(7.280)	(133.732)	-	-
Aumento por revaluación	278.992	175.994	454.302	-	-	-	-	-	-	-	909.288
Valor de origen al 31 de mayo de 2017	345.515	242.376	1.745.350	1.311	13.598	12.322	2.710	34.931	31.496	7.441	2.437.050
Altas	-	514	11.675	-	15	397	-	9.910	312.549	-	335.060
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	-	2.479	-	-	-	-	(2.479)	-	-	-
Valor de origen al 28 de febrero de 2018	345.515	242.890	1.759.504	1.311	13.613	12.719	2.710	42.362	344.045	7.441	2.772.110
Depreciaciones al 1° de junio de 2016	-	(23.905)	(306.495)	(1.310)	(10.782)	(9.260)	(1.818)	-	-	(3.204)	(356.774)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(9.394)	(132.745)	(1)	(871)	(725)	(249)	-	-	(357)	(144.342)
Absorción por revaluación	-	33.299	439.240	-	-	-	-	-	-	-	472.539
Depreciaciones al 31 de mayo de 2017	-	-	-	(1.311)	(11.653)	(9.985)	(2.067)	-	-	(3.561)	(28.577)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(8.474)	(175.602)	-	(653)	(438)	(629)	-	-	(268)	(186.064)
Depreciaciones al 28 de febrero de 2018	-	(8.474)	(175.602)	(1.311)	(12.306)	(10.423)	(2.696)	-	-	(3.829)	(214.641)
Valor residual al 28 de febrero de 2018	345.515	234.416	1.583.902	-	1.307	2.296	14	42.362	344.045	3.612	2.557.469
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 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	222.916	186.875
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	81.941	82.192
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	3.952	82.532
Préstamo BAF (nota 26.e)	79.794	81.270
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.g)	10.330	4.815
Préstamo BST (nota 26.h)	53.008	-
Otros (nota 26.i)	47.200	-
Préstamos no garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7.a)	84.552	24.268
Prestinanciación de importaciones y exportaciones (nota 26.f)	239.556	295.501
Otros	120.708	24.372
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 3 (nota 27)	-	36.042
Obligaciones negociables Clase 6 (nota 27)	-	152.811
Obligaciones negociables Clase 9 (nota 27)	-	150.595
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 27)	24.177	29.669
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 27)	9.694	-
Total	977.828	1.150.942
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	-	173.577
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	158.007	191.878
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	601.352	318.567
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.g)	25.658	35.657
Préstamos no garantizados		
Otros	5.478	12.028
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 27)	1.193.716	633.713
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 27)	172.654	-
Total	2.156.865	1.365.420

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	936.613	509.216
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	56.339	43.014
Deuda por compra de acciones (notas 11 y 26.j)	19.418	18.912
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	6.742	6.739
Anticipos de clientes	50.350	7.915
Total	1.069.462	585.796

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

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

	28.02.2018	31.05.2017
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	253.522	236.580
Deuda por compra de acciones (notas 11 y 26.j)	19.418	32.200
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	68.334	62.756
Total	341.274	331.536

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	861	900
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	2.006	1.455
Total – Corriente	2.867	2.355
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales de naturaleza laboral	2.735	2.848
Para contingencias judiciales de otra naturaleza	9.564	9.194
Total – No Corriente	12.299	12.042
Total Provisiones	15.166	14.397

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	28.02.2018	31.05.2017
Saldos al inicio	14.397	12.494
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	991	3.753
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	1.422	1.890
Utilizado para su destino específico	(1.644)	(3.740)
Total cambios	769	1.903
Saldos al cierre	15.166	14.397

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

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

16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y 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.

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 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

El principal impacto contable de la nueva normativa es la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, dado que éstos deben reconocerse aplicando la tasa impositiva que estará vigente en las fechas en que las diferencias entre los valores contables y los fiscales serán revertidas o utilizadas. El efecto de la aplicación de las nuevas tasas se expone por separado en la evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados y en la conciliación del resultado por impuesto a las ganancias del período.

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	28.02.2018	31.05.2017
Provisión para deudores incobrables	9.449	12.737
Provisiones para contingencias	2.186	3.060
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	245.022	254.973
Quebrantos impositivos recuperables	293.969	224.896
Otros	575	811
Subtotal activo por impuesto diferido	551.201	496.477
Valuación de propiedades, planta y equipo	(414.262)	(614.564)
Activos biológicos	(2.101)	(2.942)
Valuación de inventarios	(1.608)	(2.536)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(63)	(88)
Otros	(3.704)	(785)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	(421.738)	(620.915)
Total activo (pasivo) neto por impuesto diferido	129.463	(124.438)

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 28 de febrero 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	30%	18.896	2019
2015	19.197	25%	4.799	2020
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	276.638	25%	69.159	2022
2018	566.051	25%	141.513	2023
Total	1.163.277		293.969	

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(349.334)	119.000	65.828	158.206
Quebrantos impositivos acumulados	224.896	-	69.073	293.969
Total al 28 de febrero de 2018	(124.438)	119.000 (*)	134.901	129.463
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)

(*) Ajuste al impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio, debido al cambio en las alícuotas del impuesto a partir de la Reforma Tributaria.

(**) 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 beneficio por impuesto a las ganancias imputado al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias:

	28.02.2018	28.02.2017
Resultado antes del impuesto a las ganancias – (Pérdida)	(1.033.096)	(568.496)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Quebranto impositivo con alícuotas nominales	361.584	198.974
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(7.696)	(78.096)
Resultados financieros no deducibles	(32.740)	(21.602)
Ajuste de depreciaciones y bajas de propiedades, planta y equipo	(20)	893
Donaciones	(79)	(20)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(232)	(100)
Desvalorización de quebrantos impositivos generados en los ejercicios 2012 y 2013	(15.130)	-
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(170.786)	-
Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	134.901	100.049

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

Corriente	141.513	46.821
Diferido	(6.612)	53.228
Total	134.901	100.049

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

17. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

	<u>28.02.2018</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 28 de febrero 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>28.02.2018</u>	<u>31.05.2017</u>	<u>31.05.2016</u>	<u>31.05.2015</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y				
10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	<u>Junio a Febrero</u>		<u>Diciembre a Febrero</u>	
	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	2.345.769	1.875.748	815.431	620.892
Mercado externo	418.622	421.887	157.645	154.344
Total	<u>2.764.391</u>	<u>2.297.635</u>	<u>973.076</u>	<u>775.236</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

19. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Saldo de inventarios al inicio	535.770	475.752	657.767	458.383
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	9.589	-	5.114	-
Compras de insumos y materias primas	1.589.937	1.261.855	535.565	439.308
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	952.326	729.589	335.453	263.586
Saldo de inventarios al cierre	(694.246)	(510.293)	(694.246)	(510.293)
Total	2.393.376	1.956.903	839.653	650.984

(*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Costo de producción:				
Sueldos y jornales	313.869	248.517	110.195	91.578
Depreciación de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	185.974	99.020	71.206	38.083
Contribuciones sociales	80.918	66.813	29.475	24.295
Mantenimiento	92.574	70.219	31.392	28.028
Seguros	20.925	18.730	6.642	6.477
Limpieza y mantenimiento	17.776	21.286	6.204	7.482
Servicios de vigilancia	19.099	13.933	6.372	4.724
Impuestos, tasas y contribuciones	12.227	7.862	4.005	3.465
Alquileres	10.802	10.833	3.848	3.899
Consumos de servicios	2.491	1.967	908	650
Comunicaciones	1.994	1.268	437	412
Movilidad y viáticos	1.122	1.118	253	256
Fletes	1.397	924	798	259
Servicios de Sistematización de datos	631	197	250	32
Honorarios y retribuciones por servicios	91	139	12	139
Otros	17.309	11.676	6.154	3.633
Subtotal	779.199	574.502	278.151	213.412

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Gastos directos de venta:				
Comisiones	122.184	104.250	41.872	33.361
Impuestos sobre ventas	43.541	42.763	13.199	14.266
Movilidad y viáticos	3.098	3.570	789	1.229
Sueldos y jornales	3.434	2.924	1.130	1.032
Contribuciones sociales	831	705	293	280
Seguros	39	14	19	6
Deudores incobrables	-	861	-	-
Subtotal	173.127	155.087	57.302	50.174
Total	952.326	729.589	335.453	263.586

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Gastos de entrega	47.372	64.740	17.706	15.726
Servicio de sistematización de datos	16	10	16	1
Total	47.388	64.750	17.722	15.727

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Sueldos y jornales	46.000	38.269	14.125	15.762
Impuestos, tasas y contribuciones	27.945	28.736	8.758	9.538
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	30.294	26.531	8.190	9.417
Honorarios y retribuciones por servicios	10.711	8.262	2.988	2.572
Contribuciones sociales	11.788	9.362	3.769	3.838
Servicio de sistematización de datos	2.894	2.619	849	606
Movilidad y viáticos	3.820	2.023	1.272	425
Comunicaciones	2.460	1.907	858	738
Alquileres	1.247	1.229	367	481
Servicio de vigilancia	1.238	1.074	440	383
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	410	892	192	298
Limpieza y mantenimiento	358	220	123	87
Seguros	191	70	92	27
Otros	12.088	11.925	5.235	3.587
Total	151.444	133.119	47.258	47.759

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)

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

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Ingresos financieros:				
Intereses con terceros no relacionados	18.537	11.455	5.210	2.220
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	6.607	3.428	-	3.428
Resultado financiero por títulos públicos valuados al costo amortizado	-	694	-	-
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	2.071	2.629	704	1.106
Intereses con Iviraretá S.A.	791	675	282	228
Intereses con TC Rey S.A.	191	148	45	94
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	1.060	-	-
Total - Ganancia	28.197	20.089	6.241	7.076
Egresos financieros:				
Intereses bancarios y comerciales	(273.811)	(248.185)	(100.689)	(80.518)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(27.306)	(24.967)	(11.722)	(6.638)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(25.392)	(21.699)	(9.037)	(7.325)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(8.588)	(7.339)	(3.056)	(2.477)
Resultado por medición de créditos a valor actual	-	(7.332)	-	-
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	(1.642)	-	(1.642)
Intereses y actualizaciones por juicios	(1.422)	(1.456)	(521)	(413)
Intereses con Tissucel S.A.	(39)	(39)	(13)	(13)
Total - (Pérdida)	(336.558)	(312.659)	(125.038)	(99.026)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de diciembre de 2017 y 2016 y el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, es la siguiente:

	Junio a Febrero		Diciembre a Febrero	
	2018	2017	2018	2017
Diferencias de cambio:				
Generadas por activos	77.041	19.098	56.994	(5.118)
Generadas por pasivos	(935.129)	(256.735)	(651.090)	81.305
Total - (Pérdida) Ganancia	(858.088)	(237.637)	(594.096)	76.187

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

Las diferencias de cambio generadas por activos y pasivos correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 se originan en los siguientes conceptos:

Diferencias de cambio generadas por activos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	36.255	-	-	36.255
No corrientes	1.964	38.818	4	40.786
Subtotal	38.219	38.818	4	77.041

Diferencias de cambio generadas por pasivos				Total
	Operativos	No operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(46.466)	(263.927)	(140.499)	(450.892)
No corrientes	(95.952)	-	(388.285)	(484.237)
Subtotal	(142.418)	(263.927)	(528.784)	(935.129)

Total	(104.199)	(225.109)	(528.780)	(858.088)
-------	-----------	-----------	-----------	-----------

23. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

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

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.764.391	-	-	2.764.391
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	879	-	-	879
Ingresos financieros	28.197	-	-	28.197
Gastos por intereses	(309.252)	-	-	(309.252)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(186.384)	-	-	(186.384)
Pérdida del segmento	(898.194)	-	-	(898.194)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	7.685	(32.146)	11	(24.450)
Beneficio por impuesto a las ganancias	134.901	-	-	134.901
Adquisición de propiedades, planta y equipo	335.060	-	-	335.060
Adquisición de activos intangibles distinto de la plusvalía	26	-	-	26

Al 28 de febrero de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	5.947.709	-	-	5.947.709
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	298.705	699.160	1.703	999.568
Pasivos por segmento	5.000.419	-	-	5.000.419

Período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	2.297.635	-	-	2.297.635
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	10.922	-	-	10.922
Ingresos financieros	20.089	-	-	20.089
Gastos por intereses	(278.718)	-	-	(278.718)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(99.912)	-	-	(99.912)
Pérdida del segmento	(468.447)	-	-	(468.447)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(155.305)	6.100	11	(149.194)
Beneficio por impuesto a las ganancias	100.049	-	-	100.049
Adquisición de propiedades, planta y equipo	138.603	-	-	138.603

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 2017	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	5.363.863	-	-	5.363.863
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	264.591	721.717	1.692	988.000
Pasivos por segmento	3.915.764	-	-	3.915.764

(*) Las inversiones en Tissucel S.A. y Fideicomiso Forestal I (contabilizadas bajo el método de la participación) y la participación en el resultado de dichas sociedades (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna Otros.

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	28.02.2018	31.05.2017
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
\$ Argentinos	41.508	41.508	49.755
Dólares estadounidenses	99	1.975	3.826
Euros	1	1	1
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	182.836
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	532	532	671
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
\$ Argentinos	788.911	788.911	563.310
Dólares estadounidenses	3.795	75.947	61.171
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
\$ Uruguayos	188.437	132.975	108.911
\$ Argentinos	76.982	76.982	79.292
Dólares estadounidenses	-	-	64.147
Activo No Corriente			
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	95	95	579
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	915	18.316	15.390
\$ Argentinos	3.503	3.503	3.457
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	8.522	170.523	42.053
\$ Argentinos	12.956	12.956	12.963

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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	28.02.2018	31.05.2017
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	36.968	743.435	598.830
\$ Argentinos	234.393	234.393	552.112
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
\$ Argentinos	725.343	725.343	428.895
Dólares estadounidenses	13.415	269.774	102.140
Euros	2.881	70.818	49.026
SEK	1.025	2.507	5.735
BRL	152	1.020	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	11.762	236.531	185.254
\$ Argentinos	18.853	18.853	13.716
Pasivo No Corriente			
Préstamos			
Dólares estadounidenses	95.927	1.929.084	1.280.758
\$ Argentinos	227.781	227.781	84.662
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	10.315	253.522	236.579
Dólares estadounidenses	4.343	87.342	94.554
\$ Argentinos	410	410	403
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
\$ Argentinos	1.689	1.689	1.691

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

25. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017 se detallan en el siguiente cuadro:

	28.02.2018	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 (1)	-	182.796
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.837	1.480
Saldos en bancos	40.647	52.102
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	627	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	886.677	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	393.436	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	3.134.693	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.410.736	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	257.073	200.661

(1) Al 31 de mayo de 2017 incluye:

- Bonar 2024	67.226
- Bonar 2021	115.570
TOTAL	182.796

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 28 de febrero de 2018 y al 31 de mayo de 2017:

	28.02.2018	31.05.2017
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	-	28
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	627	1.250
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	886.677	643.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	393.436	307.366
Pasivos financieros:		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos y otros pasivos financieros	3.134.693	2.516.362
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.410.736	917.332
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	257.073	200.661

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	28.02.2018	31.05.2017
Laborales (*)	55	55
Otros (*)	639	639
Total	694	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:

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

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

- 1) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- 2) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del Tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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) 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 ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones:
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha. Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
 - (v) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
 - (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina Sociedad Anónima abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 5.285 y 4.556 en los periodos de nueve meses finalizados el 28 de febrero de 2018 y 2017, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de monto de cobertura de la garantía /capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "Deuda" se refiere al pasivo financiero. La definición de "Capital Ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital Ajustado permite adicionar, en el mencionado cálculo, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato. La aplicación de los índices i) y ii) fue suspendida hasta el 31 de mayo de 2018.

Al 28 de febrero de 2018, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de reacomodamiento durante ese período.

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

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

Al 28 de febrero de 2018, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 11.125 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Por 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 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 28 de febrero 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 8.333.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

Por 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 la suma de miles de pesos 55.000. El préstamo tiene un plazo total de 48 meses y será reembolsado en amortizaciones trimestrales, con un período de gracia de 12 meses, calculados por el sistema alemán, según el siguiente esquema: de la cuota 1 a la 8: 5% de capital en cada cuota; de la cuota 9 a la 11: 10% de capital en cada cuota y las cuotas 12 y 13: 15% de capital en cada una de ellas. Los mencionados contratos devengan intereses trimestrales sobre saldos.

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

- d) El 7 de agosto de 2014, la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., "Rabobank Nederland", New York Branch, un contrato de "Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones" por el cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de dólares estadounidenses 10.000. El 25 de agosto de 2014 y el 18 de diciembre de 2014, se efectuaron los desembolsos por un monto de miles de dólares estadounidenses 5.000 cada uno, a ser cancelados en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. El 13 de abril de 2016, la Sociedad arribó a un acuerdo con la Coöperatieve Rabobank U.A., casa matriz de Rabobank Nederland, a los efectos de: i) refinanciar el saldo adeudado bajo el contrato existente, que ascendía a miles de dólares estadounidenses 9.333, mediante el reemplazo del esquema original por uno nuevo, en quince cuotas trimestrales y un período de gracia de dieciocho meses y ii) incrementar el monto máximo disponible hasta miles de dólares estadounidenses 25.000. Las demás condiciones se mantuvieron sin modificaciones. El 10 de mayo de 2016 se efectuó un desembolso por un monto de miles de dólares estadounidenses 7.000 y el 2 de junio de 2016, se efectuó el desembolso del resto del crédito, por un monto de miles de dólares estadounidenses 8.667.

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de dólares estadounidenses 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápites (i) y (iii), respectivamente;
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de dólares estadounidenses 25.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 57.600 mencionado en el apartado b), acápite (iv); y
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

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

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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

- 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 Coöperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las mencionadas compañías forestales subsidiarias. 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 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares 170.000. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 28.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

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

Al 28 de febrero de 2018, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en el contrato vigente, excepto con los índices "Deuda/EBITDA" y "Deuda/Capital Ajustado", para los cuales presenta un desvío transitorio que fue dispensado por el Banco acreedor a través de un "waiver".

El saldo adeudado al 28 de febrero de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.282 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

- 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 28 de febrero de 2018 asciende a miles de dólares estadounidenses 3.968 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- f) Celulosa Argentina Sociedad Anónima firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., las que asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 28 de febrero de 2018 totalizan miles de pesos 223.108 y se exponen en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos no garantizados – Prefinanciación de importaciones y exportaciones.
- g) Celulosa Argentina Sociedad Anónima celebró tres contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1"), 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") y 9 de septiembre de 2016 ("Contrato 3") por miles de pesos 17.800, miles de pesos 16.940 y miles de pesos 5.260, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad en ocho cuotas semestrales con 18 meses de gracia para el pago de la primera cuota de los Contratos 1 y 2, y 23 meses de gracia del Contrato 3, por lo que los primeros vencimientos operan a partir del 26 de enero de 2018, del 5 de febrero de 2018 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente. Los mencionados contratos devengan intereses mensuales sobre saldos.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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 los efectos de garantizar el préstamo, la Sociedad afectó en prenda cheques de pago diferido por hasta las sumas de miles de pesos 22.319 para el Contrato 1, miles de pesos 21.175 para el Contrato 2 y miles de pesos 6.582 para el Contrato 3.

Al 28 de febrero de 2018, la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

El saldo adeudado al 28 de febrero de 2018 asciende a miles de pesos 35.988 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- h) 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) La Sociedad celebró acuerdos de préstamos con compañías 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 por 30 días.
- j) Las acciones de Casa Hutton S.A.U. adquiridas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 14 de diciembre de 2016, representativas del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria, se encuentran gravadas con prenda en primer grado de privilegio a favor del vendedor hasta la cancelación total de la deuda.
- k) Al 28 de febrero 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 estadounidenses 11.923.

27. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 8 de agosto de 2016, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó una serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 9, por un valor nominal de miles de pesos 150.000, denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en pesos. El capital no amortizado devengaba intereses trimestrales a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen del 5,45% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación (11 de agosto de 2016) y hasta transcurridos nueve meses contados desde la misma, la tasa de interés no podía ser inferior a 30,50%. El capital fue pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 11 de febrero de 2018.

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 10, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 40.001, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 5 de diciembre de 2016. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será pagado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses son pagados semestralmente.

El 15 de junio de 2017, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 10.800, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses son pagados semestralmente. Adicionalmente, subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 11, por un valor nominal de miles de pesos 178.363, denominadas, suscriptas e integradas en pesos a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT

Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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

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 series de obligaciones negociables bajo el programa global de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas), así como para actualizar el prospecto de dicho programa. 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.

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

Al 28 de febrero de 2018, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 1.400.241 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

28. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

- a) Con fecha 17 de abril de 2006, se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide - Canadá, a su costo y en el predio de Celulosa Argentina 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 28 de febrero de 2018 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 6.708 y no corrientes por miles de pesos 67.924.

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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

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 28 de febrero de 2018, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 12.607 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 56.339, y no corrientes, por miles de pesos 253.522. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

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

No se han producido hechos posteriores, además de los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros intermedios separados condensados, entre el 28 de febrero 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.

30. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de abril de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 28 DE FEBRERO 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 28 de febrero de 2018:

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	371.381	317.251
Entre 4 y 6 meses	52.435	34.655
Entre 7 y 9 meses	19.412	4.628
Entre 10 y 12 meses	5.237	3.263
Entre 13 y 24 meses	6.162	12.028
Entre 25 y 36 meses	10.693	6.050
Más de 36 meses	-	28.204
	<u>465.320</u>	<u>406.079</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>244.027</u>	<u>268.595</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	601.227	1.081.371
Entre 4 y 6 meses	29.052	274.231
Entre 7 y 9 meses	363	195.960
Entre 10 y 12 meses	143	256.536
Entre 13 y 24 meses	32.779	1.578.337
Entre 25 y 36 meses	1.173	266.864
Entre 37 y 48 meses	8.210	268.827
Entre 49 y 60 meses	-	388.453
	<u>672.947</u>	<u>4.310.579</u>
Provisiones	(4.925)	-
Total	<u>1.377.369</u>	<u>4.985.253</u>

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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	979.608	1.391.220
2) Moneda extranjera	397.761	3.594.033
Total	1.377.369	4.985.253

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	1.377.369	4.985.253
Total	1.377.369	4.985.253

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	42.510	3.314.052
2) No devengan intereses	1.334.859	1.671.201
Total	1.377.369	4.985.253

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

Ver nota 11 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:

La Sociedad adoptó el 31 de mayo de 2017 el modelo de revaluación establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera para medir sus terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones. Para la revaluación de los terrenos, así como para los edificios y construcciones de uso general, se utilizó el enfoque de mercado, ya que existe un mercado de transacciones de activos comparables. Para los edificios e instalaciones industriales, los valores a nuevo se establecieron con modelos derivados de sistemas computarizados de costeo de obras civiles e instalaciones, y consultas de niveles de precios a contratistas y constructores. Para las maquinarias y equipos se aplicó el enfoque de mercado, cuando fue posible, o del costo, en el caso de activos especializados que no tienen un mercado habitual de compraventa del cual obtener una valuación confiable. La revaluación fue practicada por un perito valuador independiente y aprobada por el Directorio de la Sociedad en su reunión del 7 de agosto de 2017.

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

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

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. reclasificados como Activos clasificados para la venta (nota 8).

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 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril de 2018
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

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

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (a prorrata)	USD 546.101 (a)	2.899.113
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$4.092 USD 85 (b)	2.309
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	12.235
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	308.678
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 1.030 (e)	19.825
		USD 979 (f)	27.960

(a) Límite de indemnización miles de USD 230.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.

(b) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.

(c) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 10.000 para la ambulancia y motobomba.

(d) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de USD 1.300, aérea por miles de USD 520, terrestre por miles de USD 260, fluvial por miles de USD 390 y encomienda postal por miles de USD 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de USD 720 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.

(f) Límite máximo de indemnización: miles de USD 685 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

No existen.

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

No existen.

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

No existen.

17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. Al 28 de febrero de 2018 la Sociedad no adeuda saldo alguno por este concepto.

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

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

Por otra parte, existen las restricciones descriptas en la nota 26, acápites b), c) y d) a los estados financieros intermedios separados condensados.

El Apéndice I adjunto forma parte integrante de esta información adicional

Firmado a los efectos de su identificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 10 de abril 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 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 PERÍODO DE NUEVE MESES FINALIZADO EL 26 DE FEBRERO DE 2018
(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGUN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGUN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGUN 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:																		
Saldo deudores																		
Casa Hutton S.A.U.	73.272	73.248								24					73.272			73.272
Fábrica Nacional de Papel S.A.	241.122	41.321	34.617	15.668					132.975	16.541	104				241.122			241.122
TC Rey S.A.	104														104			
Forestadora Tapebicú S.A.	35.365								420		1.438			31.759	3.606	31.759	28.563	6.802
Fideicomiso Forestal I	268								268						268			268
Iviraretá S.A.	27.078								27.078						1.036	26.042	16.593	10.485
Subtotal	377.209	114.569	34.617	15.668					160.741	18.417	1.438			31.759	78.286	298.923	45.260	331.949
Saldo acreedores																		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(1.122.822)					(176.133)				(8.794)	(937.895)					(1.122.822)	(757.874)	(364.948)
Forestadora Tapebicú S.A.	(6.621)	(1.026)	(2.231)	(762)	(440)	(791)	(1.041)			(331)					(6.621)			(6.621)
Tissucel S.A.	(1.689)								(1.689)						(1.689)		(1.029)	(560)
Cartulinas Argentinas S.A.																		
TC Rey S.A.	(10.535)	(1.171)	(913)	(518)	(862)	(2.842)	(1.715)	(2.128)		(387)					(10.535)			(10.535)
Rudaco	(738)						(738)								(738)			(738)
Iviraretá	(119)						(119)								(119)			(119)
Fideicomiso Forestal I	(359)								(359)						(359)			(359)
Subtotal	(1.142.883)	(2.196)	(3.144)	(1.280)	(1.302)	(179.765)	(3.613)	(2.128)	(2.048)	(9.512)	(937.895)				(20.061)	(1.122.822)	(758.903)	(363.980)
Total	(765.674)	112.372	31.474	14.388	(1.302)	(179.765)	(3.613)	(2.128)	158.693	8.905	(936.457)			31.759	58.225	(823.899)	(713.643)	(52.031)
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:																		
Saldo deudores																		
Tapebicú LLC	4.575								4.575							4.575		4.575
Fanapel Investment Corp.	4.111								4.111						4.111			4.111
Tapebicú Investment Company S.L.	7.541								7.541						7.541			7.541
Subtotal	16.227								16.227						11.652	4.575		16.227
Saldo acreedores																		
Tapebicú LLC	(21.207)							(21.207)								(21.207)		(21.207)
Fanapel Investment Corp.	(206.530)							(206.530)								(206.530)	(206.530)	
Subtotal	(227.737)							(227.737)								(227.737)	(206.530)	(21.207)
Total	(211.510)							(227.737)	16.227						11.652	(223.162)	(206.530)	(4.980)
Honorarios directores																		
Saldo acreedores	(481)									(481)					(481)			(481)
Total	(481)									(481)					(481)			(481)

Firmado a los efectos de su ratificación
con nuestro Informe de fecha 10 de abril 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

DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El Informe de fecha 10 de abril 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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente.

I. DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN

- a) Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 31.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

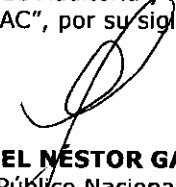
II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD EN RELACIÓN CON LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34"), así como también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 15 de la FACPCE. Dichas normas requieren que la revisión de los estados financieros trimestrales se efectúe de acuerdo con las normas aplicables a encargos de revisión de estados financieros de períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 10 de abril de 2018, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica Nº 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.


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

Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio.

IV. CONCLUSIÓN

Sobre la base de nuestra revisión, nada llamó nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

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

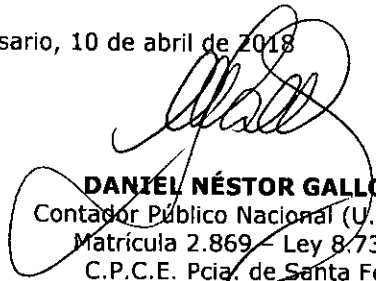
Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

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

VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

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

Rosario, 10 de abril de 2018



DANIEL NÉSTOR GALLO

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

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 10 días del mes de abril de 2018 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Daniel Néstor Gallo, Néstor Carlos Gamarra y Antonio Juan Lattuca. El Cont. Gallo manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 que ya cuenta con el informe de revisión de los auditores externos.

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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente.

I. DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN

- a) Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 31.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34"), así como también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nº 15 de la FACPCE. Dichas normas requieren que la revisión de los estados financieros trimestrales se efectúe de acuerdo con las normas aplicables a encargos de revisión de estados financieros de períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 10 de abril de 2018, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica Nº 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio.

IV. CONCLUSIÓN

Sobre la base de nuestra revisión, nada llamó nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

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

Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

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

VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

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

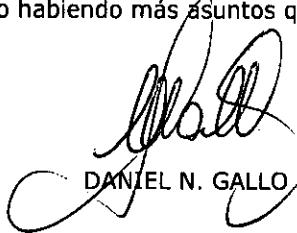
Rosario, 10 de abril de 2018

DANIEL NÉSTOR GALLO

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 respectivos y las copias de la presente acta requeridas por los organismos de control

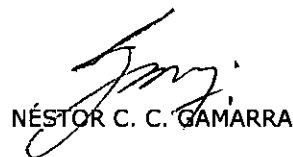
No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 14,30 horas, se levanta la sesión.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



NÉSTOR C. C. GAMARRA



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

Siendo las 15:20 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Douglas Albrecht, José Urtubey, Juan Collado, Pablo Lozada, Matías Brea, Andreas Keller Sarmiento y Felix Helou. 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, Nestor Gamarra y Antonio Lattuca.

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

El Señor Presidente manifiesta que, a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentación contable, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en lo inherente a la situación económico-financiera correspondiente al Tercer Trimestre concluido el 28 de Febrero de 2018, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

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

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



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

Estados financieros intermedios consolidados condensados, que incluyen:

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

Reseña informativa.

Estados financieros intermedios separados condensados, que contienen:

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

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

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



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

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

"A los Señores Accionistas de"

"CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA"

"En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente."

I. "DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN"

- a) "Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha esa fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas de 1 a 31".
- b) "Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en esa fecha y la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30."

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual."

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

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE") como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios condensados adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34"), así como también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas."

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



III. "RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

"Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la FACPCE. Dichas normas requieren que la revisión de los estados financieros trimestrales se efectúe de acuerdo con las normas aplicables a encargos de revisión de estados financieros de períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales."

"Para la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 10 de abril de 2018, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética."

"Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio."

IV. "CONCLUSIÓN"

"Sobre la base de nuestra revisión, nada llamó nuestra atención que nos hiciera pensar que los estados financieros intermedios separados condensados y los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34."

V. "PÁRRAFO DE ÉNFASIS"

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

"Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha."

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

VI. "INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS"

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

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



descriptos en el artículo N° 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo observaciones que formular al respecto."

"Rosario, 10 de abril de 2018"

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

c) Se toma conocimiento del dictamen emitido por el Contador

Certificante que reza así

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

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

"Informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados"

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	6.885.725
Pasivo	5.900.654
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	947.290
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	(684.010)
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) - Pérdida	(500.809)"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio
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



actual.”

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

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

3. **“Responsabilidad de los auditores”**

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

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

4. **“Conclusión”**

“Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al periodo de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.”

5. **“Párrafo de énfasis”**

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

“Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.”

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

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



"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 35.793 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, no existía pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."

"Rosario, 10 de abril de 2018"

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

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

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

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

"Señores Presidente y Directores de

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



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

"Informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados"

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

"Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 28 de febrero de 2018, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de nueve meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	5.947.709
Pasivo	5.000.419
Patrimonio	947.290
Pérdida del período	(898.194)
Resultado integral del período – Pérdida	(500.809)"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017 y al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2017 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual".

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

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

3. "Responsabilidad de los auditores"

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

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

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



"Conclusión"

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34".

4. "Párrafo de énfasis"

"Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar el contenido de la nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos sobre los que estamos informando. Dicha nota describe la situación de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto a la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores."

"Los estados financieros intermedios de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 28 de febrero de 2018, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación a esa fecha."

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

"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"

- a) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad."
- d) "Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 35.793 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad, no existía pasivo devengado al 28 de febrero de 2018 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos."

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



"Rosario, 10 de abril de 2018"

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

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

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

Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Daniel Gallo en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, 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.

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

Firmado: Douglas Albrecht, José Urtubey, Juan Collado, Pablo Lozada, Matías Brea, Andreas Keller Sarmiento y Felix Helou –Directores; Daniel Gallo, Nestor Gamarra y Antonio Lattuca– Miembros de la Comisión Fiscalizadora. El Director Gonzalo Goñi participó comunicado por videoteleconferencia.

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



La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1590 de fecha 10 de Abril de 2018 obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 15.


Douglas Albrecht
Presidente

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



Capitán Bermúdez, 11 de abril de 2018

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

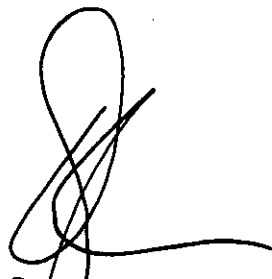
Ref.: Estados correspondientes al periodo de nueve meses finalizado el 28 de febrero de 2018,
Ejercicio 2017/2018

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 28/02/18:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicuá S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/01/18:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Unipersonal.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.



Douglas Albrecht
Presidente

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