

**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**

**Estados financieros al 31 de mayo de 2019**

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2019**

**CONTENIDO**

**PARTE A:**

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y RESEÑA INFORMATIVA

**PARTE B:**

ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS E INFORMACIÓN ADICIONAL REQUERIDA POR EL ART. 12 DEL  
CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA CNV

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2019**

**PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

**ÍNDICE**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO**  
**EL 31 DE MAYO DE 2019**

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

**MENSAJE A LOS SEÑORES ACCIONISTAS**

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

*"Señores accionistas:*

*La Sociedad cierra el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 con una ganancia operativa de \$1.172 millones, que representa un incremento del 277% respecto del ejercicio anterior.*

*Los estados financieros al 31 de mayo de 2019 reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en forma integral, mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 29 y de acuerdo con los requerimientos de la Resolución General N° 777/19 de la Comisión Nacional de Valores.*

*Celulosa Argentina, siguiendo con su política de ofrecer al mercado una canasta de productos balanceada, destinó una mayor proporción de sus volúmenes disponibles de papel a la exportación, luego de garantizar el abastecimiento del mercado interno, aumentando asimismo la oferta de pulpa.*

*Paralelamente, se implementó una fuerte política de contención de costos que posibilitó la obtención de excelentes resultados operativos. Estos resultados generaron un flujo de fondos que permitió disminuir en un 10% el stock de deuda financiera, en aproximadamente \$17 millones de dólares, llevando el nivel de endeudamiento a niveles similares al de empresas comparables de la industria en la cual desarrolla sus actividades.*

*A pesar del difícil contexto que se avizora para los próximos meses y la incertidumbre política generada por las elecciones presidenciales que se desarrollarán durante los próximos meses, la Sociedad espera seguir obteniendo resultados operativos en línea con los informados en este ejercicio, y mejorar su estructura de deuda financiera en la medida que mejoren las condiciones de crédito en el país."*

**MERCADO**

Las ventas netas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 ascendieron a \$11.617,9 millones, lo cual muestra un crecimiento del 28% con respecto al ejercicio anterior.

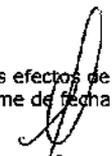
Celulosa Argentina S.A. (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 ascendieron a \$9.165,6 millones, lo cual representa un incremento del 31% con respecto al ejercicio precedente.

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

Tanto en el segmento de packaging, como en el de papeles de impresión y escritura, se comercializó todo el papel producido.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

Debido a la caída de la demanda del mercado interno, se intensificaron las exportaciones, principalmente a Estados Unidos, lo cual incrementa los ingresos en divisas y se vendió más pulpa a clientes locales.

En lo referente a acciones de marketing, Celulosa Argentina participó en los principales eventos editoriales, consolidando su posición estratégica como fabricante de la más amplia variedad de papeles para esta industria. Durante los meses de abril y mayo de 2019, fue sponsor y expositor de la 45ª Feria Internacional del Libro de la ciudad de Buenos Aires. Este evento tuvo 1.180.000 visitantes, siendo el más multitudinario del sector. Se exhibió toda la línea de papeles elaborados para la industria editorial y se desarrollaron diversas actividades de promoción del uso del papel.

En cuanto a la promoción de la cultura y la educación, estuvimos presentes en la 28ª Feria del Libro Infantil y Juvenil de Buenos Aires y en la 2ª Feria internacional del Libro de Rosario. Estos eventos contaron con más de 500.000 visitantes y se realizaron actividades de dibujo y escritura en los stands así como presentación de libros impresos en papeles elaborados por la Compañía.

Se participó como sponsor del II Coloquio Internacional para editores "El futuro de la edición – tecnología y distribución". La primera edición de este evento contó con la participación de 260 referentes de la industria editorial. El programa contó con la presencia de disertantes nacionales e internacionales, quienes abordaron diversas temáticas relacionadas con el futuro de la edición.

En lo relativo a la comunicación en redes sociales, se siguen generando contenidos para los perfiles de la marca "Boreal" en Facebook e Instagram, sumando a miles de seguidores. Estos medios digitales nos permiten interactuar con usuarios actuales y potenciales, difundiendo atributos de nuestras marcas, promociones y eventos.

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

En este ejercicio Fanapel ha comercializado papeles y otros productos importados en el mercado local, incrementando la diversidad de productos y marcas ofrecidas a través de los canales disponibles. Se continúa trabajando en la monetización de los activos existentes, ya que de dicho proceso se generan los flujos de fondos necesarios para amortizar pasivos comerciales y financieros, remanentes de la operación industrial.

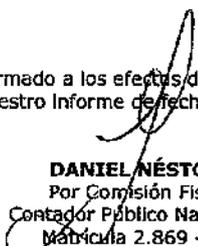
La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, medida en dólares, de los estados financieros consolidados de Fanapel, se redujo un 3% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 respecto al mismo cierre del ejercicio anterior, como consecuencia de una retracción general del mercado; mientras que la facturación en pesos argentinos ajustada por inflación se incrementó un 32%, consecuencia de la diferente evolución del dólar respecto al coeficiente de ajuste utilizado para la expresión de los saldos a moneda constante.

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

En Forestadora Tapebicuá, las ventas netas al 31 de mayo de 2019, totalizaron \$858 millones, lo que implicó un incremento del 6,3% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró un crecimiento de su facturación en 11,6%, mientras que la línea de madera sólida registró una disminución del 7,6%.

En TC Rey, la facturación neta del ejercicio fue de \$152,1 millones, lo que representó una caída del 11,7% respecto del ejercicio anterior.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

## **OPERACIÓN INDUSTRIAL**

### Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucalipto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 fue de 189.673 toneladas, cifra un 4,4% superior con respecto a la del ejercicio anterior.

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

La producción de compensados fenólicos fue de 46.806 m<sup>3</sup>, habiéndose incrementado un 7% con respecto al ejercicio anterior. Dicho aumento se debe principalmente al mayor volumen de ventas como consecuencia de la aceleración de la actividad en el rubro de la construcción.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción del aserradero disminuyó un 4%, llegando a los 25.976 m<sup>3</sup>, mientras que en la remanufactura, la producción se incrementó un 18% llegando a los 10.673 m<sup>3</sup>.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 16.299 m<sup>3</sup>, registrándose un acrecentamiento del 6% respecto del ejercicio anterior.

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

### Celulosa Argentina

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

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

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, se continúa la construcción de un box de macerado de rollos, que permitirá obtener láminas de mejor calidad en el proceso de debobinado. Esto a su vez redundará en la obtención de un producto final de mayor graduación y valor.

Se automatizaron los procesos de secado en las cámaras Nardis 6 y 7 para la línea de producción de madera sólida.

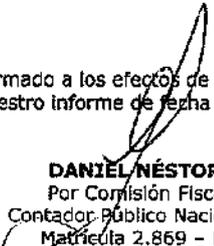
Se finalizó una nueva línea de chipeado, que disminuirá los residuos generados en las distintas etapas de producción.

Se incorporó una máquina FingerJoint, con la cual se dará mayor valor agregado a productos de la línea sólida.

Durante el último trimestre, se realizó la construcción de un depósito para masillado y prensa, lo cual hará más eficiente el control y rotación de insumos críticos para compensado.

En TC Rey S.A., se avanza con la construcción de un horno que disminuirá los residuos generados en las distintas etapas de producción.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

## ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo posee aproximadamente 11.000 hectáreas en Argentina distribuidas en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires. Este número incluye 1.105 hectáreas en usufructo.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto en las hectáreas que dispone en Argentina y tiene como objetivo estratégico mantener la certificación FSC (Forest Stewardship Council) sobre la totalidad de los bosques propios de eucalipto y pino.

El Grupo continúa con el plan de plantaciones de especies forestales exóticas: Pinus principalmente Eucalyptus grandis clonal. Los mejores suelos (lomas roja) se destinan a la plantación de eucalipto (75%), con un ritmo de plantación anual de 210 ha; y los suelos más bajos (bañados) se destinan a la plantación de pino (25%). Durante la presente campaña se aumentó el ritmo de plantación de eucalipto de forma de replantar los lotes cosechados en tala rasa. Se continúa con una tasa anual de 400 ha de raleos y podas con 3 levantes (hasta los 5,50 metros de fuste), en ambas especies, de forma de obtener un producto final aceptable en calidad para el uso industrial (debobinable y aserrable).

Debido al excelente crecimiento obtenido en las plantaciones clonales de eucalipto se ha adelantado un año el ciclo de corte. Dentro de las intervenciones intermedias, se continúa con la extracción de postes de eucalipto para tendido eléctrico y telefónico, de sostenida demanda en el mercado local; varas y rodrigones, para venta a empresas frutihortícolas, y rollos finos de eucalipto, menores a 25 cm de diámetro, para venta a aserraderos de la zona norte de Corrientes. Los rodales aptos para cosecha final, siguiendo la secuencia de edad de rotación de las plantaciones adultas de Eucalyptus grandis, tienen su principal destino en el abastecimiento de la planta industrial de tableros compensado y el aserradero propios, y los rollos de menor diámetro se venden en el mercado local de la misma forma que los raleos anteriormente descriptos. Dentro de las plantaciones de pino, se mantienen a ritmo sostenido los raleos de donde se obtienen rollos aserrables para el abastecimiento del aserradero propio, y los diámetros más finos se destinan a la venta a aserraderos locales o rollos triturables con destino a las plantas celulósicas localizadas en la provincia de Misiones, cuando las condiciones de precios lo admiten.

En Forestadora Tapebicuá, el vivero clonal de eucalipto está en producción, con 300.000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 60% de su producción para venta a terceros. Se ha completado la ampliación del jardín de propagación que permitirá ampliar la capacidad de producción, en la medida que el mercado y las necesidades para plantación propia lo requieran.

Todas las plantaciones tienen el manejo forestal certificado bajo las normas internacionales del FSC (FSC-STD-001-01 V2-0 y FSC-STD-30-005 V1-0) con Certificado SCS-MF/CoC-004572, de gestión forestal responsable, mediante un sistema de certificación grupal incluyendo a las tres sociedades con campos forestales: Forestadora Tapebicuá SA, TC Rey SA y Rudaco SA. Forestadora Tapebicuá fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces, y actuando como administradora de la certificación forestal del grupo desde el año 2007.

## CALIDAD

### Celulosa Argentina

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

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

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

Se continúa con la Implementación del Sistema Integrado de Gestión Ambiental y Seguridad bajo las Normas ISO 14.001 e ISO 45.001.

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

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

El aserradero de pinos de TC Rey, la fábrica de tableros compensados y la línea de madera sólida de eucalipto de Forestadora Tapebicuá, tienen sus productos certificados bajo las normas internacionales del FSC (FSC-STD-40-003 V2-1; FSC-STD-40-004 V2-1; FSC-STD-40-005 V3-1 y FSC-STD-50-001 V1-2) con Certificado SCS-CoC-004566.

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

Dentro del primer semestre del 2018, se trabajó fuertemente en la implementación de la certificación de conformidad de producto IRAM 9506 y aplicación de la Resolución 900-E/2017. El certificado fue expedido en el mes de octubre del 2018 para cada una de las cinco familias de productos. Posteriormente, se tramitó ante Secretaría de Comercio Interior & Lealtad Comercial el permiso de comercialización, logrando ser la primera fábrica nacional de tableros compensados del país que ha pasado satisfactoriamente el proceso de inspección en fábrica y certificación de producto según la norma IRAM 9506, en cumplimiento con la Resolución N° 900-E/2017, que exige la certificación de dicha norma para comercializar tableros compensados en el ámbito de la República Argentina. Dicha certificación de conformidad de producto se mantiene vigente hasta el presente.

#### **RECURSOS HUMANOS**

La dotación total del Grupo alcanzó, al 31 de mayo de 2019, la cantidad de 1.435 personas.

#### Celulosa Argentina

Dentro de las tareas de capacitación, se desarrollaron las siguientes actividades de formación:

- Se continuaron con las capacitaciones internas de los puestos de trabajo.
- Se está desarrollando un Intenso Programa de formación en Liderazgo y Coaching para la totalidad del personal de Gerencias, Jefaturas y Supervisión, consistente en seis módulos y sesiones de coaching individuales y por sector, a los fines de alinear objetivos y estilos de liderazgo en el personal.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

- Se comenzó a trabajar sobre un sistema de capacitación e-learning interno, que incluye la producción de material particular de nuestra empresa.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

Dentro de las tareas de capacitación, se desarrollaron las siguientes actividades de formación:

- Se continuó con el programa de capacitación en Seguridad e Higiene, incluyendo capacitaciones en secado de madera.
- El área de Mantenimiento asistió a capacitaciones externas en Electricidad Industrial.
- Personal de Remanufactura comenzó a cursar la carrera de "Técnico en industrialización de la madera".
- Personal de Logística obtuvo su diplomatura en esa área.
- Personal de Recursos Humanos y Ventas se capacitó en Atención al Cliente.
- Se realizaron capacitaciones internas sobre trabajo en caliente, trabajo de altura y operación segura de maquinaria utilizada en la operatoria.

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

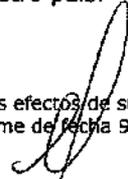
Bajo el concepto de que las empresas no funcionan en forma aislada de las sociedades en las cuales desenvuelven sus actividades, Celulosa Argentina tiene como misión generar acciones que posibiliten el desarrollo social de las personas que viven en la ciudad de Capitán Bermúdez y su región, siendo su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

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

#### Celulosa Argentina

- La Sociedad integra el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible (CEADS). Dicho Consejo es el capítulo local del WBCSD (Consejo Empresario Mundial para el Desarrollo Sostenible), iniciativa que se ha replicado en 35 países, formando parte de una "Red Global" de Consejos Empresarios para el Desarrollo Sostenible. Como miembro, Celulosa Argentina participa activamente de sus actividades, en especial las relacionadas con la RSE.
- La Sociedad integra "LA COMISIÓN PÚBLICO PRIVADA DE SUSTENTABILIDAD AMBIENTAL" (CIMPAR). En dicha Comisión se trabaja sobre el desafío de generar y sostener el compromiso de las empresas de la región y del Estado en la adopción de una gestión ambientalmente responsable. Como miembro, Celulosa Argentina participa activamente de sus actividades y de la coordinación y ejecución de las mismas. Algunos ejemplos de las actividades que se realizan: desayunos por actualizaciones ambientales, capacitaciones y talleres de diversas temáticas ambientales, redacción de manuales de buenas prácticas ambientales. Asimismo, a través de CIMPAR, integramos subcomités de trabajo sobre normativas ambientales, los cuales dependen del Comité Técnico de Gestión Ambiental del Ministerio de Medio Ambiente de la provincia de Santa Fe.
- La Sociedad participa en el programa "Cadena productiva – Eslabones de educación" junto a otras empresas del cordón industrial norte de Rosario y asociadas a la Cámara de Comercio, Industria y Servicios de San Lorenzo y su zona, el cual se encuentra dirigido a estudiantes en cursado escolar primario (7° grado), preferentemente de escuelas de la ciudad de Capitán Bermúdez. Este programa invita a los más jóvenes a conocer el proceso productivo de la región, indicando asimismo la importancia que el cordón industrial tiene en el desarrollo de nuestro país.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

- Finalmente, se señala que la Sociedad y su personal se encuentran estrechamente comprometidos con la comunidad que los circunda y en especial con vecinos, Municipios y demás organismos públicos y privados que la componen, a los cuales se apoya y asiste de muy variadas formas. Algunos ejemplos: provisión de insumos médicos al dispensario de la Asociación Vecinal Barrio Posta de Capitán Bermúdez, provisión de matafuegos, cartelería de seguridad y de otros elementos a Defensa Civil de Capitán Bermúdez; capacitación ante siniestros de orígenes diversos a la GUM (Guardia Urbana Municipal), Defensa Civil y Bomberos Voluntarios de Capitán Bermúdez; capacitación y apoyo en establecimientos escolares de Capitán Bermúdez; abastecimiento de papel y otros insumos indispensables a diversas organizaciones sin fines de lucro, etc.

#### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

- En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con las colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro, en particular donaciones de materiales de construcción para la refacción de instituciones educativas de la misma localidad, con la Comisaría Distrito Garruchos y con el INTA seccional Santo Tomé.
- Se colabora con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones, como también con el Hogar de Ancianos de la localidad.
- Durante el año, se colaboró con materiales para la construcción de casas solidarias para familias carentes de recursos.

#### **RESULTADOS ORDINARIOS**

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 arrojó una ganancia de \$2.474 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$1.227,7 millones, lo que representa un incremento del 102%.

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 arrojó una ganancia de \$1.172 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$310,8 millones, lo que representa un incremento significativo del 277%, que refleja el mejor desenvolvimiento del Grupo en este ejercicio.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$1.114,3 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.182,6 millones, producto principalmente de la mejora operativa en el ejercicio bajo análisis disminuida, en parte, por el mayor cargo por impuesto a las ganancias como consecuencia, principalmente, del ajuste por inflación impositivo practicado en este ejercicio.

El resultado integral del presente ejercicio fue una ganancia de \$525,2 millones, frente a una ganancia de \$556,6 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$11.617,9 millones, que representan un crecimiento del 28% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 16%, permitiendo que el resultado bruto mejore un 102%, como se menciona en el primer párrafo de este capítulo.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31%, producto de la combinación volumen, precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel de impresión y escritura y papel tissue. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 16,5%. Este aumento en los costos se originó, principalmente, por los aumentos de precios de madera, químicos y combustible (gas y fuel-oil), gastos de mantenimiento, y mayores cargos por depreciaciones, producto del revalúo practicado en determinadas clases de activos del rubro Propiedades, planta y equipo, a fin de actualizar los valores de dichos bienes.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidado, para este ejercicio, ascendió a \$ 1.074,4 millones.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró un incremento del 6,3%, producto de los mayores precios de venta y del aumento de la demanda de productos como consecuencia de un crecimiento de la actividad de la construcción.

En tanto, en TC Rey, la variación fue una disminución del 11,8%, a partir de un menor volumen de despachos forestales, dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La pérdida por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$93,5 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$46,4 millones como consecuencia del incremento de precios por debajo de la tasa de inflación del ejercicio.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$260,9 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por mayores gastos de entrega por los fletes y derechos de exportación.

Los otros ingresos al 31 de mayo de 2019, arrojaron una ganancia de \$63,5 millones, producto principalmente de la venta de materiales y materias primas de Fanapel y acuerdos de quitas con proveedores, mientras que al cierre del ejercicio anterior arrojaron una ganancia de \$85,5 millones producto de la venta de materiales varios y servicios así como recupero de provisiones de dicha empresa.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$69,8 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$103,3 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$1.019,1 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$723,2 millones. Este incremento obedece a mayores tasas en los préstamos en pesos y a la devaluación del tipo de cambio en las deudas nominadas en dólares.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$909,1 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$1.215,7 millones, producto de la devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, medida en términos reales.

La pérdida por deterioro de valor de los otros activos, por \$20,3 millones al 31 de mayo de 2019 y \$21,2 millones al 31 de mayo de 2018, corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos de Fanapel, como consecuencia de la interrupción de sus actividades productivas.

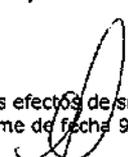
La pérdida por deterioro de activos clasificados como mantenidos para la venta asciende a \$65,6 millones al 31 de mayo de 2019 y a \$48,1 millones al 31 de mayo de 2018, y corresponde a la medición de dichos activos al menor valor entre su valor en libros y el valor razonable determinado por un perito independiente.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda de \$ 176,5 millones, mientras que en ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$ 113,7 millones. El aumento de la pérdida obedece al impacto de la mayor tasa de inflación del presente ejercicio sobre la posición monetaria neta activa de la Sociedad, expuesta a la inflación.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por impuesto a las ganancias de \$147,8 millones, mientras que en el ejercicio anterior el beneficio ascendió a \$630 millones.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$72,1 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$87,7 millones.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

Al 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por cambio en el valor razonable de activos financieros de \$2,8 millones, para reflejar el valor razonable de los valores al cobro.

Asimismo, se registró un superávit de revaluación de propiedades, planta y equipos de \$ 1.570,1 millones al 31 de mayo de 2019 y de \$1.637,3 millones, al 31 de mayo de 2018, neta del efecto del impuesto a las ganancias de \$524,8 y \$534,9 respectivamente, tal como se comenta en el capítulo de variaciones de activo en el acápite siguiente.

#### **PRINCIPALES VARIACIONES EN LAS PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO**

**El incremento del activo total** fue de \$1.295,5 millones. Este incremento se origina principalmente por el aumento en propiedades, planta y equipos por un total de \$1.494,7 millones, básicamente como consecuencia de aplicar el modelo de revaluación contemplado en las Normas Internacionales de Información Financiera, por el cual, los terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, son medidos a sus valores revaluados, determinados por sus valores razonables al cierre del ejercicio, según se expone en la nota 3.5 de los estados financieros consolidados.

**El incremento del pasivo total** fue de \$794,5 millones. Este incremento se origina, principalmente, por el aumento del pasivo por impuesto diferido, por un total de \$ 662,7 millones, en el presente ejercicio, debido a la aplicación del procedimiento de ajuste por inflación impositivo, de conformidad con las normas vigentes, detalladas en la nota 3.20.1.4 a los estados financieros consolidados; y al incremento originado en la valuación de las propiedades, planta y equipo.

#### **POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

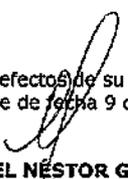
La declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de Accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas ordinarios en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas, considerando factores tales como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de los fondos proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales. En función del resultado negativo del ejercicio y de la necesidad de la Sociedad de contar con los fondos necesarios para la administración de sus negocios, el Directorio propone a la Asamblea General Ordinaria que no se distribuyan dividendos en esta oportunidad.

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

El ejercicio 2018-2019 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$1.425 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$1.425 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados.
- Que no se distribuyan dividendos, dada la existencia de resultados no asignados negativos totales por \$3.020,4 millones.
- Que se pague a los tenedores de acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al presente ejercicio, para lo cual la Sociedad ya ha contabilizado una provisión de \$17.375 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

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

## **RESERVA LEGAL**

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

Con base en tal decisión asamblearia, el saldo de la Reserva Legal al 31 de mayo de 2019 es cero. Tal como se indica en la sección "PROPUESTA DEL DIRECTORIO CON RELACIÓN AL DESTINO DEL RESULTADO Y RESPECTO DE LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA AJUSTE DE CAPITAL", el Directorio señala que, debido a que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 ascendió a \$1.425 millones, no existen utilidades para recomponer el saldo de la Reserva Legal absorbido mediante decisión de la Asamblea General Ordinaria del 16 de septiembre de 2016. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva Legal de \$38,6 millones deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre. El mencionado saldo, en moneda constante, asciende a \$76,7 millones al 31 de mayo de 2019.

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

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

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

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

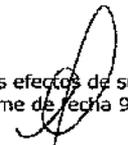
## **DIRECTORIO DE LA SOCIEDAD**

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

## **COMISIÓN FISCALIZADORA**

Asimismo, también vencen los mandatos de los miembros de la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad señores Daniel Gallo, Antonio Lattuca, Jorgelina Lattuca, Gustavo Iharrescondo y Guillermo Iharrescondo. En consecuencia y de acuerdo con lo establecido en el artículo 20 de los Estatutos Sociales, corresponde la elección, por tres ejercicios, de los miembros que habrán de integrar dicho órgano.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

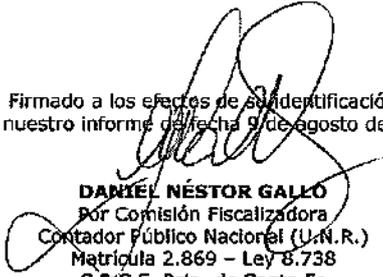
**INFORME SOBRE CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO – RESOLUCIÓN GENERAL NRO. 516/07 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

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

**Capitán Bermúdez, 9 de agosto de 2019**

**EL DIRECTORIO**

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**EL DIRECTORIO**

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

**CELULOSA ARGENTINA S.A.**

**Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario**

**Resolución General 606/12 de la Comisión Nacional de Valores –**

**Situación al 31 de mayo de 2019**

**Principio I: Transparentar la relación entre la emisora, el grupo económico que encabeza y/o integra y sus partes relacionadas.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas.	La Emisora cuenta con una norma ó política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 73 de la Ley Nº 17.811, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órgano de administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.	X			La Sociedad cuenta con una Política de Transacciones con Partes Relacionadas conforme a la normativa vigente. (Ver al final del Principio I, punto I.1).

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.	La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.	X			La Sociedad cuenta con procedimientos internos que consisten en reuniones periódicas y permanentes, así como también comunicación fluida entre el Órganos de Administración, gerentes de primera línea, Comisión Fiscalizadora y Comité de Auditoría.
I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.	La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del	X			La Sociedad cuenta con mecanismos de muy variada índole y consisten, a modo de ejemplo, en recomendaciones, control permanente, capacitación, acuerdos de

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01.				confidencialidad, etc.

1.1: El Directorio de la Sociedad ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Transacciones con Partes Relacionadas, en función de la cual todas las operaciones que la Sociedad realice con personas físicas y/o jurídicas que, de conformidad con lo establecido por las normas aplicables, sean consideradas "partes relacionadas" e involucren un "monto relevante", en los términos del mencionado artículo, deben someterse a un procedimiento específico de autorización y control previo que se desarrolla bajo la coordinación del Departamento de Legales y que involucra tanto al Directorio como al Comité de Auditoría de la Sociedad. Asimismo, una vez aprobadas por el Directorio, estas operaciones son informadas de inmediato por el Responsable de Relaciones de Mercados como "hecho relevante", tanto a la Comisión Nacional de Valores ("CNV") como a los mercados donde la Sociedad cotiza sus acciones.

En los casos en que los montos de las transacciones no califiquen como "monto relevante" se han implementado los controles internos necesarios que aseguren que las mencionadas transacciones se lleven a cabo en condiciones normales y habituales de mercado.

Finalmente, en notas y anexos a los estados contables individuales y consolidados, anuales y trimestrales, se incluye un detalle de las operaciones y saldos de la Sociedad con sus partes relacionadas.



**Principio II: Sentar las bases para una sólida administración y supervisión de la emisora.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<b>II.1:</b> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.	El Órgano de Administración aprueba:				El Directorio aprueba y controla el plan estratégico de la compañía, sus objetivos y su política de inversiones por medio de: i) un presupuesto integral anual; ii) informes periódicos de la gerencia de primera línea; iii) monitoreo permanente de la evolución de los negocios sociales; iv) informe trimestral con la emisión de los estados contables de la compañía, más el informe que se emite en el balance anual.  Las políticas de gobierno societario son aprobadas por el Directorio.
	II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales	X			
	II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación	X			
	II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario)	X			
	II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea	X			
	II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a	X			

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	los gerentes de primera línea,				
	II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea	X			<p>La gerencia de primera línea es nombrada por el Directorio, considerando criterios de eficiencia y dedicación y sus alcances naturales de competencia. Las responsabilidades del cargo también son determinadas por el Directorio. (Ver al final del Principio II, puntos II.1.1.4 y II.1.1.5).</p> <p>La Sociedad cuenta con un plan de capacitación para los eventuales sucesores de la gerencia de primera línea, que incluye, entre otros, la realización de cursos de postgrado en universidades prestigiosas.</p> <p>El Directorio aprueba la línea a</p>
	II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria	X			
	II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno y de prevención de fraudes	X			

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los gerentes de primera línea De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.</p> <p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos</p>	X			<p>seguir en materia de responsabilidad social empresaria, así como también las acciones que se realizan en tal sentido.</p> <p>Políticas de la Sociedad: a) Gestión de riesgos: i) existe un área de seguros, la cual es responsable de la cobertura, entre otros, de los riesgos patrimoniales y de continuidad de operaciones, que sigue las prácticas usuales de la industria, y ii) para el resto de las actividades de la Sociedad, el riesgo es considerado en cada una de ellas, especialmente en la toma de decisiones; b) Control interno y prevención del fraude: i) los sistemas de la Sociedad permiten un seguimiento adecuado de las</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>significativos.</p> <p>II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.</p> <p>II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo</p>	X			<p>operaciones sociales; ii) la auditoría interna, dentro de sus competencias, efectúan tanto actividades de control interno como de evaluación del mismo. Asimismo, el Comité de Auditoría, en las funciones que le son inherentes, realiza los controles pertinentes. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.8).</p> <p>La Sociedad posee Política de Capacitación de Directores y Ejecutivos Gerenciales. (Ver al final del Principio II, punto II.1.1.9).</p>
		X			

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar				<p>No aplica</p> <p>Las reuniones del Órgano de Administración de la Sociedad son convocadas con antelación suficiente, a los efectos de que todos los miembros del Órgano de Administración cuenten con la información requerida para expedirse y estar informados sobre los temas que se incluirán en el orden del día de la reunión a celebrarse. El contenido de las reuniones es transcrito por el redactor de las mismas en el Libro de Actas del Directorio. Asimismo, la Sociedad posee una línea de</p>

Recomendación	Responder sí:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>comunicación y consulta directa entre los miembros del Directorio y la primera línea gerencial.</p> <p>El riesgo de los negocios es tomado en consideración en la toma de decisiones, de acuerdo a la índole e importancia del asunto a tratar. (Ver al final del Principio II, punto II.1.4).</p>
<p><b>II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.</b></p>	<p>El Órgano de Administración verifica:</p> <p>II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios</p> <p>II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos</p>	<p>X</p> <p>X</p>			<p>El cumplimiento del presupuesto anual y el plan de negocios es verificado trimestralmente por el Órgano de Administración. (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).</p> <p>La Sociedad implementa un sistema de evaluación de</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.).</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.</p>				<p>desempeño por competencias y objetivos de los gerentes de primera línea, así como también para el resto del personal.</p> <p>Asimismo, existe un procedimiento de gestión desarrollado conforme a un sistema que funciona de acuerdo a la definición de los puestos y a los objetivos planteados.</p> <p>(Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<b>II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.</b>	II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.		X		De acuerdo al Punto 10 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Evaluación del Desempeño del Directorio)</b> el Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 resolvió que no resulta necesaria la elaboración de una política en relación a la autoevaluación del desempeño del Directorio, dado que su gestión es aprobada por los accionistas conforme lo establece la Ley General de Sociedades N° 19.550. La Sociedad no posee un Reglamento de Funcionamiento del Órgano de Administración.  En la Memoria anual el Directorio expone el
	II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos		X		

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación. Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación.</p>				<p>resultado de la gestión y las consideraciones pertinentes respecto al ejercicio en cuestión. Los estados contables, a través de la Memoria y el resto de la información, reflejan adecuadamente la actuación del Directorio durante el periodo; dicha información es considerada ampliamente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Por lo demás, se remite a lo informado en el punto anterior.</p>
<p><b>II.4:</b> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción</p>	<p>II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos</p>	<p>X</p>			<p>La cantidad de miembros independientes (2) permiten la constitución y funcionamiento</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
significativa en el Órgano de Administración de la Emisora.	<p>definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.</p> <p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del</p>	X			<p>del Comité de Auditoría, cumpliendo con la normativa vigente.</p> <p>La Sociedad cumple con la proporción del 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Asimismo, se informa que la independencia de los miembros del Órgano de Administración no fue cuestionada ni hubo conflictos de interés en tal sentido. (Ver al final del Principio II, punto II.4.2).</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflicto de interés.				
II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	<p>II.5.1. La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos: II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano, II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.</p> <p>II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo</p>			X	<p>Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<b>Designación de Ejecutivos Gerenciales</b>) los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Antecedentes y experiencia en la posición</li> <li>- Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo</li> </ul>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.</p> <p>II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:</p> <p>II.5.2.1 verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,</p> <p>II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea,</p> <p>II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas,</p> <p>II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de</p>			X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado</li> <li>- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial</li> <li>- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos</li> <li>- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización</li> <li>- Otros criterios de la misma naturaleza.</li> </ul> <p>Asimismo, según el Punto 31 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Comité de Nombramientos y Gobierno Societario)</b> el Directorio designó un Comité interno de Gobierno Societario, cuya función es determinar las normas de gobierno societario y</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes, II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora, II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los <i>curriculum vitae</i> de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la <i>web</i> de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. II.5. 3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nominamientos de la Emisora que no</p>			X	<p>supervisar su funcionamiento. Asimismo, el Directorio entiende que las buenas prácticas en tal sentido están garantizadas por (i) la existencia de un Directorio que pone sus mayores esfuerzos y compromiso con la gestión a su cargo; (ii) la mayoría de miembros independientes del Comité de Auditoría, amén de ser todos sus miembros profesionales altamente capacitados; (iii) la existencia de la Comisión Fiscalizadora, la que está encargada de fiscalizar permanentemente que los distintos órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, los Estatutos y las decisiones que adopten los Sres. Accionistas en el seno de la</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	han sido mencionadas en el punto anterior.				Asamblea de Accionistas de la Sociedad; (iv) la independencia y jerarquía internacional de la firma auditora designada como Auditores Externos; (v) el profesionalismo con que los Responsables de Relaciones con el Mercado informan y atienden permanentemente los requerimientos que les realicen los Sres. Accionistas. Finalmente, el Directorio de la Sociedad considera que no resulta necesaria la creación de un Comité de Nombramientos.
II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.	La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no			X	Según el Punto 9 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Pertinencia a diversas sociedades)</u> el Directorio considera

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.				irrelevante esta cuestión, por cuanto el sólo hecho de que los directores y/o síndicos desempeñen funciones en un número limitado de entidades no afecta el normal desempeño de los mismos en la Sociedad. El Directorio vela por el cumplimiento de los artículos 272 y 273 de la Ley 19.550. Asimismo, se informa que no hay límite para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico.
II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	II.7.1 La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculados a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea, que incluyen temas	X			Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Capacitación y Desarrollo de Directores)</u> los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p> <p>II.7.2 La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1, a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea mantener una capacitación</p>	X			<p>servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, el Directorio en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 aprobó la "Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos gerenciales", en la cual establece la implementación de un Plan de Capacitación Anual para Directores y Ejecutivos Gerenciales, el que se ajustará a las eventuales necesidades de capacitación que se detecten.</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.				Remitimos a lo informado en el punto anterior.

## II.1

### II.1.1.4 y II.1.1.5.:

Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Designación de Ejecutivos Gerenciales), los ejecutivos gerenciales son designados en función de sus antecedentes profesionales y técnicos y su designación cuenta con la aprobación del Directorio de la Sociedad. La selección propuesta y designación de ejecutivos gerenciales responde a criterios de:

- Antecedentes y experiencia en la posición
- Antecedentes y experiencia en la industria o el ramo
- Naturaleza de las empresas en las que ha trabajado
- Edad y personalidad compatible con la de los restantes integrantes del equipo gerencial
- Evaluación de las características de liderazgo de los candidatos
- Consideración de la facilidad de adaptación a la cultura de la organización
- Otros criterios de la misma naturaleza.

Asimismo, el Punto 26 del Código de Gobierno Societario (Sistemas de Compensación), con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente cuatro Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente.

La política de remuneración de los cuadros gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados.

El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.

### II.1.1.8:

Según el Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) la Sociedad cuenta con una Auditoría Interna responsable de la evaluación de la confiabilidad y eficacia del sistema integral de control interno de la Sociedad con miras a mejorar su funcionamiento. La Auditoría Interna reporta directamente al Directorio de la Sociedad. Los informes emitidos durante el ejercicio arrojaron resultados satisfactorios conforme a lo previsto. Asimismo, las distintas gerencias reciben información periódica que les permite monitorear el cumplimiento de los objetivos de cada área, así como analizar desvíos y procurar su corrección. En tal sentido, el Directorio ha aprobado por acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010 la Política de Revisión de los Sistemas de Información y Control Interno:

## POLÍTICA DE REVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y CONTROL INTERNO

### Objetivo

La finalidad de esta política es establecer un régimen continuo de supervisión de los sistemas de información y control interno por parte del Directorio.

### Norma de actuación

Al Directorio de Celulosa Argentina S.A. (CASA) le corresponde revisar los informes de auditoría interna y externa sobre los distintos procesos de la compañía.

El Directorio encomienda la revisión semestral de dichos informes al Comité de Auditoría. En caso de detectar deficiencias, el Comité de Auditoría se reunirá con los Gerentes para confeccionar los planes de acción necesarios con el fin de corregir las deficiencias, estableciendo personas involucradas, recursos necesarios, y tiempo estimado de implementación.

En la misma reunión se establecerá la fecha del próximo encuentro para evaluar los resultados de la implementación de las mejoras en el control interno de CASA.

### **II.1.1.9:**

**Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Capacitación y Desarrollo de Directores)** los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus servicios dentro de los más altos estándares de calidad profesional. En tal sentido, la Sociedad posee la Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales, que a continuación se transcribe:

## POLITICA DE CAPACITACIÓN PARA DIRECTORES Y EJECUTIVOS GERENCIALES

La política de capacitación para directores y ejecutivos gerenciales tiene como finalidad contribuir al desarrollo sistemático e integral de las capacidades personales y profesionales de los funcionarios competentes, motivados y satisfechos en su desempeño para alcanzar la misión y objetivos estratégicos de Celulosa Argentina S.A.

### Objetivo

Desarrollar las competencias en los funcionarios, promoviendo su participación en actividades de capacitación que se relacionen con el mejoramiento de su desempeño.

### Procedimientos

Diseñar y aplicar en el servicio, un instrumento de detección de necesidades de capacitación, que identifique brechas de competencias de los funcionarios relacionadas con las funciones del cargo.

Establecer un Plan Anual de Capacitación que contemple:

- el universo de funcionarios a capacitar a nivel central, mediante la aplicación de un instrumento de detección de necesidades de capacitación, a modo de asignar el presupuesto disponible de acuerdo a los resultados obtenidos en dicho análisis.
- los procedimientos de selección de organismos capacitadores, elaboración de bases de licitación, mecanismos de selección de beneficiarios, instrumento de detección de necesidades y de evaluación de la capacitación, entre otros.
- análisis previo a cada actividad de capacitación del universo de funcionarios a capacitar, para posibilitar su acceso y participación, considerando funciones de los participantes, horarios, modalidades de ejecución (presencial y/o a distancia) y accesibilidad de instalaciones.



El Plan Anual de Capacitación será desarrollado en forma conjunta con el Departamento de Recursos Humanos.

#### II.1.4

Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía) al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos.

#### II.2:

##### II.2.1 y II.2.2

Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Responsable por Estrategia de la Compañía) al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación, dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. En materia de Responsabilidad Social Empresaria, el Directorio ha constituido un Comité interno con el fin de focalizar y estructurar las actividades desarrolladas por la Sociedad, que hacen foco fundamentalmente en problemáticas de medioambiente, educación, desarrollo regional y la interacción con la comunidad. Las actividades desarrolladas por la Sociedad en esta materia se exponen anualmente en la Memoria del Directorio, que acompaña a los estados contables de cierre de ejercicio y pueden observarse en la página de internet de Celulosa: [http://www.celulosaargentina.com.ar/CelulosaArgentina/index.php?p=contenidos&id\\_unidad=10](http://www.celulosaargentina.com.ar/CelulosaArgentina/index.php?p=contenidos&id_unidad=10)

Finalmente, la Sociedad posee una Política de Capacitación para Directores y Ejecutivos Gerenciales.

Según el Punto 4 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Control de la gestión) el Directorio realiza todos los actos que le son inherentes de manera de controlar el cumplimiento de los objetivos fijados por los Estatutos de la Sociedad.

Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Información y Control Interno. Gestión de Riesgos) se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.



#### II.4.:

##### II.4.2

Según el Punto 7 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Cantidad de integrantes del Directorio) la designación de los miembros del Directorio corresponde a la Asamblea de Accionistas, órgano de gobierno de la Sociedad. De acuerdo con el artículo 11 del Estatuto Social, la Asamblea Ordinaria puede elegir de tres a nueve Directores titulares y hasta cuatro Directores suplentes. En virtud de lo expuesto, la Asamblea Ordinaria de Accionistas cada año evalúa y determina la cantidad de miembros que considera adecuada dentro de lo permitido por las normas estatutarias. Actualmente el Directorio de Celulosa Argentina S.A. está compuesto por ocho miembros titulares y cuatro suplentes. De los miembros mencionados precedentemente, dos titulares y dos suplentes revisten el carácter de Independientes. De esta manera, la Sociedad cumple con las normas de la CNV en materia de directores independientes. Asimismo, la Sociedad entiende que el número de directores en ejercicio resulta adecuado para su estructura actual y no dificulta el proceso de toma de decisiones.

Por otra parte, el Estatuto Social en su artículo 15 menciona que el Directorio podrá designar comisiones o comités de uno, dos o más miembros y delegarles facultades especiales para la consideración y resolución de determinados asuntos a efecto de que esas comisiones puedan resolverlos sin la presencia de los demás Directores, pero sin perjuicio de que estos intervengan en las deliberaciones cuando estén presentes. Actualmente, existen los siguientes comités:

- a) Comité de Auditoría: compuesto por dos miembros independientes y uno no independiente,
- b) Comité Interno de Responsabilidad Social Empresaria compuesto por cuatro miembros.
- c) Comité Interno de elaboración del Código de Gobierno Societario, compuesto por tres miembros.

Según el Punto 12 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Directores independientes) de conformidad con lo dispuesto por el Artículo 4, Capítulo XXI, Punto 2, Libro 6, T.O. 2001 R.G. N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y en virtud de las pautas establecidas en la norma citada, en oportunidad de cada elección de directores, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea deben informar a la misma antes de la votación, la condición de independientes o no independientes de los candidatos, determinada de acuerdo con los criterios establecidos en las normas vigentes (Artículo 11, Capítulo III del texto ordenado de Normas de la Comisión Nacional de Valores). El Directorio, en oportunidad de la celebración de cada Asamblea que designe autoridades, recuerda a los Sres. Accionistas la necesidad de dar cumplimiento a la manifestación acerca de la independencia o no independencia de los candidatos propuestos.

Dentro del plazo de diez (10) días hábiles de la elección de los directores, se informa a la Comisión Nacional de Valores los datos personales de cada director como así también si reviste el carácter de independiente o no independiente, para su amplia difusión al público inversor a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF). El Directorio entiende que esta exteriorización resulta suficiente y ha sido adecuadamente cumplida.

Según el Punto 14 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (Proporción de Directores Independientes) la Sociedad no cuenta con una política formal en la cual se indique la proporción a mantener de directores independientes sobre el número total de directores sino que considera la cantidad de miembros independientes razonable para conformar el Comité de Auditoría y para cumplir con las normas legales aplicables.



Tal como se menciona en el punto 12 anterior, la Sociedad informa a la Comisión Nacional de Valores el carácter de independiente o no independiente de sus Directores.

**Principio III: Avalar una efectiva política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorear su adecuada implementación.	III.1 La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más		X		Según el Punto 3 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Responsable por Estrategia de la Compañía)</b> al Directorio de la Sociedad le corresponde la representación,

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>relevantes de las mismas.</p> <p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General.</p> <p>Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y acciones de mitigación implementadas.</p> <p>De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités</p>		X		<p>dirección y supervisión de la misma, así como la realización de todos los actos necesarios para la consecución del objeto social. En consecuencia, el Directorio aprueba las políticas y estrategias generales de la Sociedad y, en particular, las políticas de inversiones y financiación; establece los objetivos y planes de negocios, evalúa la política de control y gestión de riesgos y efectúa un seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y de la evolución de los negocios. Asimismo, el Comité de Auditoría es informado y</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p> <p>III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.</p> <p>III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles</p>	X			<p>supervisa las políticas sobre gestión de riesgos. En este sentido, actualmente el Directorio se encuentra analizando la implementación de una Política general de control y gestión de riesgos. Asimismo, informamos que la Sociedad no posee un Comité de Gestión de Riesgos.</p> <p>La Sociedad no posee un Oficial de Gestión de Riesgos. La gerencia de</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>(<i>Enterprise Risk Management</i>, de acuerdo al marco conceptual de COSO – <i>Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission</i> –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la <i>Sarbanes-Oxley Act</i>, otras).</p> <p>III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas</p>	X			<p>primera línea efectúa la Gestión de Riesgo Empresarial, a partir de la integración y comunicación fluida entre las distintas gerencias, basándose en la estructura gerencial de la Sociedad como fuente de información, seguimiento y cumplimiento de las operatorias que permitirán mitigar los riesgos e identificar aquellos no reconocidos en el análisis inicial.</p> <p>Remitimos a lo informado en los puntos III.2 y III.3.-</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Información y Control Interno. Gestión de Riesgos</u>) se remite a lo informado ut supra en el punto II.1.1.8.</p>



**Principio IV: Salvaguardar la integridad de la información financiera con auditorías independientes.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.	IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.		X		Según el Punto 23 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Presidencia del Comité por un Director Independiente)</b> actualmente, el Comité de Auditoría de CASA está presidido por un Director No Independiente. No obstante, en opinión del Directorio de Celulosa Argentina S.A., teniendo en cuenta el

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además</p>	X			<p>Reglamento Interno del Comité, tal cuestión carece de relevancia, especialmente a la luz de que el Presidente del Comité no tiene doble voto y se limita a tener facultades ordenadoras. La composición del Comité con mayoría de directores independientes garantiza la independencia de su función.</p> <p>El Directorio realiza una evaluación anual del desempeño de la auditoría interna. Asimismo, respecto al Punto 5 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Información y Control Interno. Gestión de Riesgos)</u> se remite a lo informado ut</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p> <p>IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos,</p>		X		supra en el punto II.1.1.8.
			X		

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p> <p>IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.</p>	X			<p>Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<u>Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos</u>) la Sociedad no cuenta con una política específica en relación con la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por los accionistas en asambleas ordinarias en función del conocimiento que tienen del negocio y de su</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>trayectoria en el ámbito empresarial. De acuerdo con el estatuto de la Sociedad, pueden ser reelegidos indefinidamente. Con relación a los Auditores Externos, la Sociedad se sujeta a lo prescripto por la Resolución Nro. 505/2007 de la Comisión Nacional de Valores que establece que el periodo máximo en el cual un socio de una asociación o estudio de auditores podrá conducir las tareas de auditoría en la Sociedad no debe superar los cinco (5) años de forma continuada.</p> <p>Celulosa Argentina S.A. contrató los servicios de una de las firmas más reconocidas a nivel mundial para realizar las tareas de</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>auditoría (Deloitte &amp; Co S.R.L.), la cual se realiza por intermedio de uno de sus socios.</p> <p>Anualmente, antes de su designación el Comité de Auditoría de la Sociedad evalúa la idoneidad, independencia y desempeño de los auditores externos y emite una opinión fundada al respecto, en virtud a lo exigido por el art. 16 del cap. III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, y con posterioridad a la designación, el Comité de Auditoría realiza una constante evaluación de la idoneidad, independencia y desempeño del Auditor Externo, volcando sus conclusiones en el Informe que se emite en</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales.

**Principio V: Respetar los derechos de los accionistas.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
V.1: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.	V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de		X		La Sociedad no promueve reuniones periódicas más allá de la Asamblea General Ordinaria y de otras asambleas que se realicen durante el ejercicio.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p> <p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	X			<p>Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b><u>(Información a los accionistas y 17. Atención a inquietudes y consultas de los Accionistas)</u></b> la Sociedad considera que el medio idóneo para asegurar que todos los accionistas reciban idéntica información es el cumplimiento estricto del régimen informativo establecido por las autoridades regulatorias. Asimismo, la Sociedad designó Responsables de Relaciones con el Mercado, quienes reciben</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>las consultas de accionistas e inversores. Adicionalmente, y conforme se expresa en el punto 21, la Sociedad cuenta con un sitio web en donde los inversores pueden obtener información financiera actualizada, la cotización "on-line" de las acciones de la Sociedad, la información remitida a las autoridades regulatorias, etc. como así también podrán remitir sus consultas y/o comentarios en forma electrónica a través del envío de un mail a una dirección establecida a tales fines.</p>
<p><b>V.2:</b> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>	<p>V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas</p>	<p><b>X</b></p>			<p>Según el Punto 18 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Participación)</b></p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.</p> <p>V.2.2 La Asamblea General de</p>				<p><b>de Accionistas Minoritarios en Asamblea)</b> el Directorio promueve la asistencia y participación activa de todos los accionistas, especialmente los minoritarios, sobre los cuales no ha puesto ni pondrá restricción alguna a su derecho de asistencia y votación en las asambleas. De acuerdo con el estatuto, los accionistas son convocados a participar en las asambleas mediante anuncios publicados en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en un diario del domicilio de la Sociedad o de la ciudad de Rosario y otro de la Capital Federal, como así también mediante las comunicaciones cursadas a la Comisión</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p> <p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.</p> <p>V.2.4 La Emisora cuenta</p>	X	X		<p>Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Asimismo, la Sociedad pone a disposición de todos los accionistas, con la debida antelación, la documentación que deba ser considerada en cada Asamblea de Accionistas y asesora a los mismos sobre los recaudos formales a cumplir para registrarse y participar de las Asambleas.</p> <p>Si bien no posee un Reglamento específico, la Sociedad toma los recaudos pertinentes con el fin de cumplir con la información debida, conforme lo establecen las normas.</p>
				X	

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.</p> <p>V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación:</p> <p>(i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y</p> <p>(ii) los fundamentos de dicha postura.</p>			X	<p>La Sociedad cuenta con los mecanismos previstos por la Ley de Sociedades en cuanto a los temas del orden del día de las asambleas.</p> <p>La Sociedad no cuenta con políticas de estímulo específicas.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					En las Asambleas Ordinarias Anuales, los Sres. Directores propuestos no realizan manifestación alguna previa a su designación en cuanto a la postura sobre la adopción o no de un Código de Gobierno Societario.
V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.	La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos tres años.			X	La Sociedad no tiene una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Sin perjuicio de ello, en el capital social actual, las acciones de 5 votos representan un porcentaje insignificante respecto al total accionario con derecho a voto (el total de

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					acciones de 5 votos representa un 0,003573% sobre el total de acciones ordinarias).
V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.	La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como el tag along u otros.	X			Se aplica el régimen previsto por la Ley 26.831.
V.5: Alentar la dispersión accionaria de la Emisora.	La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje del capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos tres años.	X			La Sociedad actualmente posee una dispersión accionaria del 42,7841% para sus acciones ordinarias. La Sociedad no cuenta con una política específica para aumentar su dispersión accionaria. El porcentaje de dispersión accionaria como porcentaje del capital social es del 42,7841% y en los últimos 3 años ha sido el

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					siguiente: Al 31/05/2016 26,2309% Al 31/05/2017 26,2309% Al 31/05/2018 42,7841
V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.	<p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.</p> <p>V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de</p>			<p>X</p> <p>X</p>	<p>Según el Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Política de dividendos)</b> la declaración y pago de dividendos los resuelve la Asamblea de accionistas, a propuesta del Directorio, el cual evalúa prudentemente la posibilidad de pagar dividendos a sus accionistas en cada ejercicio social de acuerdo con las circunstancias económicas propias de cada ejercicio económico, considerando factores como las ganancias obtenidas, los planes de inversiones, el flujo de fondos</p>

A

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos.</p> <p>Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.</p>				<p>proyectado, la situación patrimonial, las necesidades de capital y las eventuales restricciones contractuales.</p> <p>La propuesta del destino de resultados surge de la Memoria de los Estados Contables Anuales. Asimismo, respecto al Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<b><u>Política de dividendos</u></b>) se remite a lo informado en el punto anterior. La última aprobación de pago de dividendos de acciones preferidas fue mediante Asamblea General Ordinaria celebrada el 27 de septiembre de 2018. La última aprobación de</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					pago de dividendos en acciones fue mediante Asamblea General Ordinaria de fecha 30 de septiembre de 2005.

**Principio VI: Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.	VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.	X			De acuerdo al Punto Código de Gobierno Social de Celulosa Argentina ( <u>Comunicación Vía Internet</u> ) la Sociedad cuenta siguiente sitio <a href="http://www.celulosaargentina.com">www.celulosaargentina.com</a> Este sitio web se actualiza constantemente, es de fácil acceso y de navegación, información suficiente completa sobre la Sociedad sus negocios y permite usuarios cursen por sus inquietudes y consultas que son atendidas brevedad por los representantes designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera página web de la CNV. De acuerdo al Punto

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar qué normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (<i>Global</i></p>			X	<p>Código de Gobierno Social de Celulosa Argentina (<b>Requisitos del sitio</b> información transmitida por medios electrónicos resalta los más altos estándares de confidencialidad y protección de la conservación y registro de información.</p> <p>La Sociedad presenta en su sitio web y en la Memoria Anual de los Estados Contables, la información relativa a Medio Ambiente, Responsabilidad Social Empresarial (acciones e inversiones, etc.). Estas actividades no cuentan con la verificación de un Auditor Externo independiente. Respecto a RSE, las acciones siguen lineamientos de la norma ISO 26.000. Asimismo, la Sociedad cuenta con un Comité Interno de Responsabilidad Social Empresarial, compuesto por cuatro miembros.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<i>Reporting Initiative</i> y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Forética, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).				

**Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<b>VII:</b> Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial	<p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p> <p>VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de</p>				De acuerdo al Punto 26 del Código de Gobierno

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.	<p>Administración, en su mayoría independientes, VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos, VII.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.</p> <p>VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.</p> <p>VII. 2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:</p> <p>VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en</p>		X		<p>Societario de Celulosa Argentina S.A. <u>(Sistemas de Compensación)</u> con relación a las remuneraciones de los Directores, su razonabilidad será considerada por el Comité de Auditoría, quien emitirá un informe anual al Directorio previo a la celebración de la Asamblea de Accionistas que finalmente los fije y apruebe. Actualmente cuatro Directores No Independientes están en relación de dependencia con la Sociedad, por lo que reciben el sueldo correspondiente; los demás directores reciben pagos a cuenta de lo que en definitiva apruebe la Asamblea de Accionistas. La política de remuneración de los cuadros</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>cuenta los riesgos asumidos y su administración, VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora, VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios, VII.2.4 define la política de retención de personal clave, VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de</p>				<p>gerenciales consiste en una remuneración fija más un complemento anual según resultados. El Directorio considera innecesario que exista un Comité de Remuneraciones.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones, VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.</p> <p>VII. 3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p> <p>VII. 4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones</p>	X			



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	descriptas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.				Remitimos a lo informado en el punto anterior, respecto al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Sistemas de <u>Compensación</u>)</b> .

**Principio VIII: Fomentar la ética empresarial.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.	VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.			X	La Sociedad no cuenta con un Código de Conducta Empresaria; sin embargo actualmente el Directorio encuentra evaluando su implementación futura.
	VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o antiética, en forma personal o por medios electrónicos, garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de	X	X		De acuerdo al Punto 1 del Código de Gobierno Social de Celulosa Argentina ( <u>Comunicación Vía Internet</u> ) la Sociedad cuenta con un sitio <a href="http://www.celulosaargentina.com">www.celulosaargentina.com</a> . Este sitio web se actualiza constantemente, es de fácil acceso y de fácil navegación, ofreciendo información suficiente y completa sobre la Sociedad sus negocios y permite que los usuarios cursen por estas inquietudes y consultas las cuales son atendidas con brevedad por los responsables designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información Explicación
		Total	Parcial		
	<p>denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciante.</p> <p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias</p>	X			<p>remite a la Autopista de Información Financiera página web de la CNV. De acuerdo al Punto Código de Gobierno Sc de Celulosa Argentina <b>(Requisitos del sit</b> información transmiti medios electrónicos res los más altos estándar: confidencialidad y pro la conservación y regist información.</p> <p>El servicio de recepción evaluación de denuncia: prestado por el personal Sociedad.</p> <p>El proceso de investiga resolución de denuncias conforme a la índole e importancia de la denun recibida. En base a ello, intervención o no al Co: Auditoría y al resto de l sectores.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea.				

**Principio IX: Profundizar el alcance del código.**

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<b>IX:</b> Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.	El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente incluidas en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta			X	El Directorio de la Sociedad en acta de directorio N° 1436 de fecha 19 de mayo de 2010, resolvió que no resulta necesario enmendar el Estatuto Social con el propósito de incluir, total o parcialmente, las recomendaciones del Código de Gobierno Societario dado que las previsiones estatutarias actuales, la Ley de Sociedades Comerciales y el Decreto Nro.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	el presente.				<p>677/01 (hoy sustituido por la Ley 26.831) proporcionan un marco jurídico adecuado para la actuación de los directores de la Sociedad. No obstante, si en el futuro entendiera que las previsiones del Código de Gobierno Societario, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Directorio, deben reflejarse total o parcialmente en el estatuto social, pondrá a consideración de sus accionistas la correspondiente modificación estatutaria. Asimismo, las normas legales aplicables a los Directores conforme lo dispuesto en el Estatuto Social, la Ley de Sociedades Comerciales y la Ley 26.831 Decreto Nro. obligan a los Sres. Directores a</p>



Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>informar acerca de sus intereses personales vinculados con las decisiones que les sean sometidas y a velar para no incurrir en conflicto de intereses con la Sociedad, la conducta a seguir para evitarlos y la información que debe proporcionarse si se plantea alguna situación de esa índole, razones por las cuales no se tiene previsto modificar el Estatuto Social de manera de incluir las mencionadas previsiones.</p>



## **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

### **RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL EJERCICIO 2018/2019**

#### **1. Breve comentario sobre las actividades**

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 arrojó una ganancia de \$2.474 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$1.227,7 millones, lo que representa un incremento del 102%.

El resultado operativo del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 arrojó una ganancia de \$1.172 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$310,8 millones, lo que representa un incremento significativo del 277%, que refleja el mejor desenvolvimiento del Grupo en este ejercicio.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$1.114,3 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.182,6 millones, producto principalmente de la mejora operativa en el ejercicio bajo análisis disminuida, en parte, por el mayor cargo por impuesto a las ganancias como consecuencia, principalmente, del ajuste por inflación impositivo practicado en este ejercicio.

El resultado integral del presente ejercicio fue una ganancia de \$525,2 millones, frente a una ganancia de \$556,6 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$11.617,9 millones, que representan un crecimiento del 28% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 16%, permitiendo que el resultado bruto mejore un 102%, como se menciona en el primer párrafo.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 31%, producto de la combinación volumen, precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel de impresión y escritura y papel tissue. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 16,5%. Este aumento en los costos se originó, principalmente, por los aumentos de precios de madera, químicos y combustibles (gas y fuel-oil), gastos de mantenimiento, y mayores cargos por depreciaciones, producto del revalúo practicado en determinadas clases de activos del rubro Propiedades, planta y equipo, a fin de actualizar los valores de dichos bienes.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 fue de 189.673 toneladas, cifra un 4,4 % superior con respecto a la del ejercicio anterior.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidado, para este ejercicio, ascendió a \$1.074,4 millones.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró un incremento del 6,3%, producto de los mayores precios de venta y del aumento de la demanda de productos como consecuencia de un crecimiento de la actividad de la construcción.

En tanto, en TC Rey, la variación fue una disminución del 11,8%, a partir de un menor volumen de despachos forestales; dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

La pérdida por cambios en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$93,5 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que en el anterior ascendió a una ganancia de \$46,4 millones como consecuencia del incremento de precios por debajo de la tasa de inflación del ejercicio.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$260,9 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por mayores gastos de entrega por los fletes y derechos de exportación.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

Los otros ingresos al 31 de mayo de 2019, arrojaron una ganancia de \$63,5 millones, producto principalmente de la venta de materiales y materias primas de Fanapel y acuerdos de quitas con proveedores, mientras que al cierre del ejercicio anterior arrojaron una ganancia de \$85,5 millones, producto de la venta de materiales varios y servicios, así como recupero de provisiones de dicha empresa.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$69,8 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$103,3 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$1.019,1 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$723,2 millones. Este incremento obedece a mayores tasas en los préstamos en pesos y a la devaluación del tipo de cambio en las deudas nominadas en dólares.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$909,1 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que, en el ejercicio anterior, representó una pérdida de \$1.215,7 millones, producto de la devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, medida en términos reales.

La pérdida por deterioro de valor de los otros activos, por \$20,3 millones al 31 de mayo de 2019 y \$21,2 millones al 31 de mayo de 2018, corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos de Fanapel, como consecuencia de la interrupción de sus actividades productivas.

La pérdida por deterioro de valor de activos clasificados como mantenidos para la venta asciende a \$65,6 millones al 31 de mayo de 2019 y a \$48,1 millones al 31 de mayo de 2018, y corresponde a la medición de dichos activos al menor valor entre su valor en libros y el valor razonable determinado por un perito independiente.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda de \$176,5 millones, mientras que en ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$113,7 millones. El aumento de la pérdida obedece al impacto de la mayor tasa de inflación del presente ejercicio sobre la posición monetaria neta activa de la Sociedad, expuesta a la inflación.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por impuesto a las ganancias de \$147,8 millones, mientras que en el ejercicio anterior, el beneficio ascendió a \$630 millones.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$71 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$94,3 millones.

Al 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por cambio en el valor razonable de activos financieros de \$2,8 millones, para reflejar el valor razonable de los valores al cobro.

Asimismo, se registró un superávit de revaluación de propiedades, planta y equipos de \$1.570,1 millones al 31 de mayo de 2019 y de \$1.637,3 millones, al 31 de mayo de 2018, neta del efecto del impuesto a las ganancias de \$524,8 y \$534,9, respectivamente, básicamente como consecuencia de aplicar el modelo de revaluación contemplado en las Normas Internacionales de Información Financiera, por el cual, los terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, son medidos a sus valores revaluados, determinados por sus valores razonables al cierre del ejercicio, según se expone en la nota 3.5 de los estados financieros consolidados.

La dotación total del Grupo alcanzó, al 31 de mayo de 2019, la cantidad de 1.435 personas.

## 2. Información comparativa

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 cierra el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 con una ganancia operativa de \$1.172 millones, que representa un incremento del 277% respecto del ejercicio anterior.

Los estados financieros al 31 de mayo de 2019 reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en forma integral, mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad N° 29 y de acuerdo con los requerimientos de la Resolución General N° 777/19 de la Comisión Nacional de Valores.

Celulosa Argentina, siguiendo con su política de ofrecer al mercado una canasta de productos balanceada, destinó una mayor proporción de sus volúmenes disponibles de papel a la exportación, luego de garantizar el abastecimiento del mercado interno, aumentando asimismo la oferta de pulpa.

Paralelamente, se implementó una fuerte política de contención de costos que permitió la obtención de excelentes resultados operativos. Estos resultados generaron un flujo de fondos que permitió disminuir en un 10% el stock de deuda financiera, en aproximadamente \$17 millones de dólares, llevando el nivel de endeudamiento a niveles similares al de empresas comparables de la industria en la cual desarrolla sus actividades.

A pesar del difícil contexto que se avizora para los próximos meses y la incertidumbre política generada por las elecciones presidenciales que se desarrollarán durante los próximos meses, la Sociedad espera seguir obteniendo resultados operativos en línea con los informados en este ejercicio, y mejorar su estructura de deuda financiera en la medida que mejoren las condiciones de crédito en el país.

Capitán Bermúdez, 9 de agosto de 2019

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2018/2019

**Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)**

<u>Rubro</u>	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
Activo corriente	4.094.288	5.032.443
Activo no corriente	12.488.098	10.254.395
Total	<u>16.582.386</u>	<u>15.286.838</u>
Pasivo corriente	8.493.740	5.916.612
Pasivo no corriente	3.581.581	5.364.249
Subtotal Pasivo	<u>12.075.321</u>	<u>11.280.861</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	4.429.666	3.936.887
Participaciones no controladoras	77.399	69.090
Patrimonio total	<u>4.507.065</u>	<u>4.005.977</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>16.582.386</u>	<u>15.286.838</u>

**Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)**

<u>Rubro</u>	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
Resultado operativo	1.172.033	310.761
Resultados financieros y resultado por la posición monetaria neta	(2.132.219)	(2.105.535)
Otros ingresos y egresos	(6.256)	(17.809)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta	(147.827)	629.984
Resultado del ejercicio - (Pérdida)	<u>(1.114.269)</u>	<u>(1.182.599)</u>
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	1.639.444	1.739.202
Resultado integral total del ejercicio - (Ganancia)	<u>525.175</u>	<u>556.603</u>

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

Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades operativas	1.537.348	(328.703)
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión	(179.090)	308.166
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de financiación	(1.198.727)	126.360
Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda del efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(91.855)</u>	<u>(45.431)</u>
Aumento neto del efectivo y equivalentes al efectivo del ejercicio	<u>67.676</u>	<u>60.392</u>

**Índices**

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,48	0,85
Solvencia (Patrimonio Total / Pasivo Total)	0,37	0,36
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,75	0,67
Rentabilidad (Resultado del ejercicio / Patrimonio neto promedio)	(0,26)	(0,32)

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte

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

**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL CUARTO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2018/2019

**Datos estadísticos (en toneladas)**

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.05.19		31.05.18		31.05.17		31.05.16		31.05.15	
	Acumul.	Trim.								
<b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>										
Ventas locales	158.233	40.987	157.523	48.791	179.559	44.667	230.338	53.709	240.048	67.974
Exportación	50.775	12.874	42.558	11.292	54.758	11.163	47.085	13.491	47.995	11.910
<b>Total</b>	<b>209.008</b>	<b>53.861</b>	<b>200.081</b>	<b>60.083</b>	<b>234.317</b>	<b>55.830</b>	<b>277.423</b>	<b>67.200</b>	<b>288.043</b>	<b>79.884</b>
<b>Producción de papeles y pulpa de mercado</b>	<b>189.673</b>	<b>45.733</b>	<b>181.660</b>	<b>50.811</b>	<b>204.919</b>	<b>45.544</b>	<b>250.886</b>	<b>59.157</b>	<b>241.796</b>	<b>62.459</b>
<b>Venta de maderas de mercado</b>										
Ventas locales	122.618	32.145	133.206	32.189	95.316	24.783	121.660	31.518	125.111	30.419
Exportación	1.245	267	7	7	-	-	-	-	321	37
<b>Total</b>	<b>123.863</b>	<b>32.412</b>	<b>133.213</b>	<b>32.196</b>	<b>95.316</b>	<b>24.783</b>	<b>121.660</b>	<b>31.518</b>	<b>125.432</b>	<b>30.456</b>
<b>Producción de madera de mercado</b>	<b>193.393</b>	<b>47.813</b>	<b>195.187</b>	<b>52.203</b>	<b>107.372</b>	<b>30.113</b>	<b>153.053</b>	<b>41.775</b>	<b>144.430</b>	<b>35.209</b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

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

---

### **Informe sobre los estados financieros consolidados**

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 41. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	16.582.386
Pasivo	12.075.321
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	4.429.666
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.126.989
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	511.286

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018 son parte integrante de los estados financieros consolidados mencionados precedentemente y se les presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual.

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

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

#### **3. Responsabilidad de los auditores**

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción N° 1, 2, 3 y 4 de las Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

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

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

#### **4. Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2019, así como sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las NIIF.

#### **5. Párrafo de énfasis**

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 11 a los estados financieros consolidados adjuntos. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y la concreción de acuerdos que se están gestionando con instituciones financieras y algunos proveedores.

Los estados financieros de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2019, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros consolidados a esa fecha.

Las situaciones anteriormente descritas, junto con otras circunstancias expuestas en la nota 11, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento.

#### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros consolidados adjuntos han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV.
- b) Las cifras de los estados financieros consolidados adjuntos surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.6.

Las cifras de los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que se encuentran en proceso de transcripción a discos ópticos (CDs). En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.

- c) Los estados financieros consolidados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad controladora y el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que se registran las operaciones se encuentran en proceso de transcripción.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.

- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de honorarios facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 75%.
  2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 79%.
  3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 62%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2019 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 83.812 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2019 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de impuesto sobre los ingresos brutos.
- h) Hemos aplicado, en la Sociedad controladora, los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 9 de agosto de 2019

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



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



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

01710266/00611644

Rosario, 30/08/2019

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

INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 7904 Y QUE SE  
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 y 12135.  
LEGALIZACIÓN Nº 02363094

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

Dra. CP TOMASINI, YANINA VANESA

2363094



**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2019**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2018)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2019	31.05.2018
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	358.509	284.715
Otros activos financieros	7	139	138
Otros activos no financieros	8	183.236	181.367
Arrendamientos financieros por cobrar	9	51	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10	2.029.071	2.078.160
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	5.983	5.251
Créditos impositivos	12	42.976	82.522
Inventarios	13	1.422.577	1.519.807
Activos biológicos	16	33.819	79.784
<b>Total de activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta</b>		<b>4.076.361</b>	<b>4.232.576</b>
Activos clasificados como mantenidos para la venta	3.10	17.927	799.867
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>4.094.288</b>	<b>5.032.443</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros	7	1.498	1.315
Otros activos no financieros	8	25.348	40.288
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10	55.684	53.797
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	181.729	161.355
Créditos impositivos	12	87.129	69.230
Inventarios	13	797.743	732.486
Otros activos intangibles	14	2.969	2.963
Plusvalía	3.8	99.566	99.282
Propiedades, planta y equipo	15	10.122.518	8.627.845
Activos biológicos	16	337.389	465.834
Activo por impuesto diferido	22	305	-
<b>Total de activos no corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta</b>		<b>11.711.878</b>	<b>10.254.395</b>
Activos clasificados como mantenidos para la venta	3.10	776.220	-
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>12.488.098</b>	<b>10.254.395</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>16.582.386</b>	<b>15.286.838</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	5.036.602	2.487.677
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	2.374.160	2.517.513
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11	538.784	451.870
Pasivos con los empleados	19	374.341	347.802
Pasivos por impuestos	20	158.118	97.063
Provisiones	21	7.124	9.502
Otros pasivos no financieros	23	4.611	5.185
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>8.493.740</b>	<b>5.916.612</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.681.590	4.057.284
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	517.676	612.602
Pasivos con los empleados	19	25.164	4.964
Pasivos por impuestos	20	15.084	2.087
Pasivo por impuesto diferido	22	1.324.424	661.739
Provisiones	21	17.643	25.573
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>3.581.581</b>	<b>5.364.249</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>12.075.321</b>	<b>11.280.861</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	24	2.490.528	2.490.528
Reservas y resultados diferidos	24	4.267.454	2.635.561
Resultados acumulados - incluye el resultado ejercicio	24	(2.328.316)	(1.189.202)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)</b>		<b>4.429.666</b>	<b>3.936.887</b>
Participaciones no controladoras		77.399	69.090
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>4.507.065</b>	<b>4.005.977</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>16.582.386</b>	<b>15.286.838</b>

Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**  
(Presentado en forma comparativa con Información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2019	31.05.2018
Ingresos de actividades ordinarias	25	11.617.928	9.078.897
Costo de ventas	26	(9.143.963)	(7.851.176)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>2.473.965</b>	<b>1.227.721</b>
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	(93.519)	46.394
Costo de producción de activos biológicos	27	(20.165)	(35.136)
Costos de distribución	28	(507.107)	(286.478)
Gastos de administración	29	(667.343)	(627.060)
Gastos de publicidad y propaganda		(13.798)	(14.680)
<b>Ganancia operativa</b>		<b>1.172.033</b>	<b>310.761</b>
Otros ingresos	30	63.524	85.520
Otros egresos	31	(69.780)	(103.329)
Ingresos financieros	32	58.452	55.031
Egresos financieros	32	(1.019.140)	(723.197)
Diferencia de cambio neta - Pérdida	32	(909.116)	(1.215.668)
Pérdida por deterioro de valor de otros activos	3.7	(20.324)	(21.236)
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo	3.7 y 15	-	(38.661)
Pérdida por deterioro de valor de activos clasificados como mantenidos para la venta	3.7 y 11	(65.610)	(48.067)
Resultado por la posición monetaria neta - Pérdida		(176.481)	(113.737)
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(966.442)</b>	<b>(1.812.583)</b>
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	22	(147.827)	629.984
<b>Pérdida del ejercicio</b>		<b>(1.114.269)</b>	<b>(1.182.599)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de negocios en el extranjero		72.109	87.745
Cambios en el valor razonable de activos financieros		(2.815)	-
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancia o pérdidas:			
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		2.106.150	2.186.394
Reducción del valor de los activos disponibles para la venta		(11.192)	-
Impuesto a las ganancias		(524.808)	(534.937)
Otros resultados integrales netos del impuesto a las ganancias		1.639.444	1.739.202
<b>Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia</b>		<b>525.175</b>	<b>556.603</b>
(Pérdida) Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(1.126.989)	(1.192.266)
Participaciones no controladoras		12.720	9.667
		(1.114.269)	(1.182.599)
Resultado integral total - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		511.286	539.398
Participaciones no controladoras		13.889	17.205
		525.175	556.603
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	33	(11,1649)	(11,8115)

Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**

**IGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**SOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**  
 forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018)  
 das en moneda homogénea - En miles de pesos)

Rubros	Capital social		Reservas y resultados diferidos							Participaciones no controladoras	Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	Reserva por medición de activos financieros a valor razonable	Resultados acumulados	Propietarios de la Sociedad (controladora)		
<b>1º de junio de 2017</b>	100.974	2.389.554	-	378.187	378.012	147.698	-	-	3.394.425	60.664	3.455.089
Resultados integrales del ejercicio			1.637.350	94.314			(1.192.265)	(1.192.265)	(1.192.266)	9.667	(1.182.599)
Resultados integrales del ejercicio comparativo			1.637.350	94.314			7.538	1.739.202	1.731.664	7.538	1.739.202
<b>1º de mayo de 2018</b>	100.974	2.389.554	1.637.350	472.501	378.012	147.698	3.064	(1.189.202)	3.936.887	69.090	4.005.977
Valor razonable de activos financieros								(1.126.989)	(1.126.989)	17.720	(1.114.269)
Resultados integrales del ejercicio			1.570.137	70.953			(6.303)	3.488	(6.303)		(6.303)
Resultados integrales del ejercicio comparativo			1.570.137	70.953			(2.815)	511.286	1.644.578	1.169	1.645.747
Resultados integrales del ejercicio								(30.576)	(30.576)	13.889	525.175
Resultados integrales del ejercicio comparativo								6.382			(30.576)
<b>1º de mayo de 2019</b>	100.974	2.389.554	3.201.105	543.454	378.012	147.698	(2.815)	12.069	4.429.666	77.399	4.507.065

onde a la diferencia entre el valor reexpresado del capital y su valor histórico.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

**DUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018)

(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
<b>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades operativas</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	10.239.483	8.054.164
Cobros de reembolsos de exportación	77.915	61.638
Cobros de siniestros	3.092	1.656
Cobros de subsidios gubernamentales	-	2.082
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(6.950.233)	(6.283.285)
Pagos al personal y por cargas sociales	(1.318.832)	(1.434.332)
Otros cobros y pagos, netos	(47.166)	28.481
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>2.004.259</b>	<b>430.404</b>
Pagos de impuestos	(406.171)	(331.766)
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(39.645)	(228.630)
Pagos de gastos de racionalización	(7.211)	(193.760)
Pagos de impuesto a las ganancias	(10.803)	(643)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.081)	(4.308)
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>(466.911)</b>	<b>(759.107)</b>
<b>Total de flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades operativas</b>	<b>1.537.348</b>	<b>(328.703)</b>
<b>Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión</b>		
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	52.643	369.101
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(28.289)	(33.297)
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(203.444)	(346.865)
Cobros por amortización de títulos públicos	-	600.247
Cobros por ventas de títulos públicos	-	430.821
Cobros por ventas de otros activos	-	317
Pagos por compras de títulos públicos	-	(712.158)
<b>Total de flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión</b>	<b>(179.090)</b>	<b>308.166</b>
<b>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades de financiación</b>		
(Disminución) - Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(443.010)	137.263
Intereses cobrados	34.595	120.574
Pagos de intereses por financiación	(701.841)	(131.477)
Pagos de intereses de deudas comerciales	(88.264)	-
Pagos de dividendos de acciones preferidas	(207)	-
<b>Total de flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de financiación</b>	<b>(1.198.727)</b>	<b>126.360</b>
Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda del efectivo y equivalentes al efectivo	(91.855)	(45.431)
<b>Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>67.676</b>	<b>60.392</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	284.715	204.368
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	6.118	19.955
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b>358.509</b>	<b>284.715</b>

Las notas 1 a 41 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO  
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**

(Cifras expresadas en moneda homogénea – En miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina S.A.", la "Sociedad" o la "Controladora") es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones 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 controladora, según el artículo 2 de su Estatuto, incluye la realización de actividades industriales, forestales, comerciales, inmobiliarias y financieras. La principal actividad de la Sociedad controladora 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 controladora 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 Tapebicú 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 Tapebicú S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, Provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 9.012 hectáreas, de las cuales 7.305 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 1.707 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 5.290 hectáreas forestadas, 3.160 con plantaciones de eucaliptus y 2.130 hectáreas de pinos.

En el exterior, Celulosa Argentina Sociedad Anónima controla a Fábrica Nacional de Papel S.A., domiciliada en la República Oriental del 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, el Directorio de esa sociedad subsidiaria decidió durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 la interrupción de sus actividades productivas (nota 11). Asimismo, dicha sociedad cuenta con 75 hectáreas propias de las cuales 39 están destinadas a forestación y 36 son utilizadas como depósito forestal.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2019 y 2018 es Tapebicú Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% y del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicú Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º A – Madrid, España.

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

En la nota 2.6 se incluye el detalle de las sociedades controladas por la Sociedad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Caudor 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

### 2.1. Bases de preparación de los presentes estados financieros consolidados

Los presentes estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 han sido preparados y presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPE) 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.

Los presentes estados financieros consolidados reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en forma integral mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 29 (NIC 29).

Con fines comparativos, los presentes estados financieros consolidados incluyen cifras y otra información, correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019 y al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018, que son parte integrante de los estados financieros consolidados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio actual. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de cierre del presente ejercicio, de acuerdo con lo señalado en el apartado siguiente, a fin de permitir su comparabilidad y sin que tal reexpresión modifique las decisiones tomadas con base en la información contable correspondiente al ejercicio anterior.

### 2.2. Información financiera presentada en moneda homogénea

En los últimos años, los niveles de inflación en Argentina han sido altos, habiendo acumulado una tasa de inflación en los tres años pasados que ha superado el 100%, sin expectativas de disminuir significativamente en el corto plazo. Asimismo, la presencia de los indicadores cualitativos de alta inflación, previstos en la NIC 29, mostraron evidencias coincidentes. Por lo expuesto, el 29 de septiembre de 2018, la FACPE emitió la Resolución JG N° 539/18, indicando, entre otras cuestiones, que la Argentina debe ser considerada una economía inflacionaria en los términos de las normas contables profesionales a partir del 1° de julio de 2018, en consonancia con la visión de organismos internacionales.

La NIC 29 señala que, en un contexto de alta inflación, los estados financieros deben presentarse en una unidad de medida corriente; esto es, en moneda homogénea de cierre del período sobre el que se informa. No obstante, la Sociedad no podía presentar sus estados financieros reexpresados debido a que el Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional (PEN) prohibía a los organismos oficiales (entre ellos, la CNV) recibir estados financieros ajustados por inflación.

A través de la Ley N° 27.468, publicada el 4 de diciembre del 2018 en el Boletín Oficial de la Nación, se derogó el Decreto N° 1.269/02 del PEN y sus modificatorios (incluido el Decreto N° 664 del PEN antes mencionado). Las disposiciones de la mencionada ley entraron en vigencia a partir del 28 de diciembre de 2018, fecha en la cual se publicó la Resolución General N° 777/18 de CNV, la cual estableció que los estados financieros anuales, por períodos intermedios y especiales finalizados a partir del 31 de diciembre de 2018 inclusive, deben presentarse ante ese organismo de control en moneda homogénea.

De acuerdo con la NIC 29, los importes de los estados financieros que no se encuentren expresados en moneda de cierre del período sobre el que se informa, deben reexpresarse aplicando un índice general de precios. A tal efecto, y tal como lo establece la Resolución JG N° 539/18 de la FACPE, se han aplicado coeficientes calculados a partir de índices publicados por dicha Federación, resultantes de combinar índices de precios al consumidor nacional (IPC) publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos a partir del 1° de enero de 2017 y, hacia atrás, índices de precios internos al por mayor (IPIM) elaborados por dicho Instituto o, en su ausencia, índices de precios al consumidor publicados por la Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La variación del índice utilizado para la reexpresión de los presentes estados financieros consolidados ha sido del 57,30% para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 y del 26,29% para el ejercicio precedente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

El reconocimiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros de la Sociedad ha implicado un aumento del saldo de Propiedades, planta y equipo y de Inventarios medidos a costo, por la reexpresión a moneda de cierre del costo de adquisición de tales activos de la Sociedad y de sus subsidiarias, según corresponda; un aumento del Patrimonio – principalmente del Capital social, que se ha ajustado desde las respectivas fechas de suscripción –, el consecuente efecto sobre el impuesto a las ganancias diferido, y una pérdida por la posición monetaria neta dada por el exceso de activos monetarios sobre pasivos monetarios expuestos a la inflación.

### 2.3. Normas contables aplicadas

Los estados financieros consolidados 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 su valor razonable, y han sido reexpresados en moneda constante de mayo de 2019, en el caso de las partidas no monetarias. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

El valor razonable es el precio que se recibiría al vender un activo o se pagaría al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a la fecha de medición, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado usando otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Sociedad toma en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado toman en cuenta esas características al valorar el activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros consolidados se determina sobre esa base, excepto por las mediciones que tienen ciertas similitudes con el valor razonable pero que no lo son, como el valor en uso en la NIC 36.

Además, a efectos de incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones del valor razonable, las mismas se categorizan en Nivel 1, 2 o 3, con base en el grado hasta el cual las entradas a las mediciones del valor razonable son observables y la importancia de las entradas para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- las entradas del Nivel 1 son precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos para los cuales la entidad tiene acceso a la fecha de medición;
- las entradas del Nivel 2 son entradas, diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables para un activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente; y
- las entradas del Nivel 3 son entradas no observables para un activo o pasivo.

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

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

La preparación de los estados financieros consolidados, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 5.

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

- NIIF 9 (2014) "Instrumentos financieros"

En los presentes estados financieros consolidados, la Sociedad aplicó la NIIF 9 "Instrumentos financieros", emitida en julio de 2014, que 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. El impacto de la adopción de la NIIF 9 se describe a continuación:

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Caudor 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

bi

- Clasificación de activos financieros:

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

La clasificación de los activos financieros conforme a la NIIF 9 generalmente se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus características contractuales de flujo de efectivo.

Los nuevos requerimientos de clasificación no tuvieron un impacto material sobre la contabilización de los activos financieros. La evaluación de los modelos de negocio fue efectuada el 1° de junio de 2018 y luego aplicada retrospectivamente a los activos financieros que no habían sido desreconocidos antes de esa fecha. Los activos financieros clasificados como Préstamos y Cuentas por cobrar se mantienen para obtener los flujos de efectivo contractuales que representan únicamente cobros de capital e intereses, por lo tanto cumplen los criterios para ser medidos a costo amortizado bajo NIIF 9, excepto por los valores a depositar, cuyo objetivo es la obtención de flujos de efectivo tanto a través del cobro de los flujos contractuales como de su venta y, por lo tanto, se miden a su valor razonable con cambios en otros resultados integrales. La aplicación de este criterio generó una diferencia de miles de pesos 6.303, que se expone en otros resultados integrales.

- Deterioro del valor de activos financieros y activos por contratos:

La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" de la NIC 39 por un modelo de "pérdida crediticia esperada". Según la NIIF 9, las pérdidas crediticias se reconocen antes que según la NIC 39. Los activos financieros de la Sociedad sujetos al nuevo modelo de pérdida crediticia esperada según la NIIF 9 incluyen: Arrendamientos financieros por cobrar, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y Cuentas por cobrar a entidades relacionadas.

La Sociedad llevó a cabo un análisis individual de los activos financieros que representan su exposición crediticia y asignó la incobrabilidad esperada calculada con base en el historial de pago del cliente, ajustado a la situación financiera y a las condiciones económicas esperadas en el futuro.

Con base en la nueva metodología de estimación de pérdidas crediticias esperadas, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora han determinado que la aplicación de los requerimientos de deterioro del valor de acuerdo con la NIIF 9 generó un incremento de la provisión de miles de pesos 30.576 que se expone en los resultados acumulados del estado consolidado de cambios en el patrimonio.

- Clasificación de pasivos financieros:

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

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

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

La Sociedad no ha designado ningún pasivo a valor razonable con cambios en resultados. Por lo tanto, no existe ningún impacto de la clasificación de los pasivos financieros en los estados financieros consolidados de la Sociedad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

H

- Contabilidad de coberturas: No es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo. Por lo tanto, los cambios relacionados con este tema no tuvieron ningún efecto sobre los estados financieros consolidados de la Sociedad.
- Transición: La Sociedad utilizó la exención que le permite no adecuar la información de los ejercicios precedentes que se presentan con fines comparativos en lo que se refiere a los cambios de clasificación y medición (incluido el deterioro).
- NIIF 15 "Reconocimiento de ingresos"

La NIIF 15, emitida en mayo 2014 y modificada en abril de 2016, reemplazó 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.

Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocen cuando el cliente obtiene el control de los bienes.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora han evaluado que el método utilizado para el reconocimiento de ingresos continúa siendo apropiado bajo la NIIF 15. La aplicación de esta norma no generó impactos significativos en los presentes estados financieros consolidados.

- 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 aplicación de esta norma no tuvo efecto en los presentes estados financieros consolidados.
- 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. La aplicación de estas modificaciones no tuvo efecto en los presentes estados financieros consolidados.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

## 2.5. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado al 31 de mayo de 2019:

Norma	Denominación
NIIF 16 CINIIF 23	Arrendamientos (1) La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias (1)
Mejoras anuales a las NIIF (Ciclo 2015-2017) Modificaciones a la NIIF 9 Modificaciones a la NIC 28 Modificaciones a la NIIF 3 Modificaciones a las NIC 1 y 8	Varias (1) Instrumentos financieros (1) Inversiones en asociadas y en negocios conjuntos (1) Combinaciones de negocios (2) Presentación de estados financieros y Políticas contables, cambios en la estimaciones contables y errores (2)

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

(2) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2020.

- 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 de la Sociedad controladora ha decidido que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros correspondientes al ejercicio anual que comenzará el 1° de junio de 2019. Con base en su evaluación, el Directorio y la Gerencia consideran que los cambios no tendrán significativa sobre sus estados financieros.

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

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

- 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 mejoras serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. El Directorio de la Sociedad controladora se encuentra evaluando los efectos de dichas modificaciones y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

- 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 de la Sociedad controladora ha evaluado que los efectos de dichas modificaciones no tendrán un efecto significativo y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros 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 de la Sociedad ha evaluado que los efectos de dichas modificaciones no tendrán un efecto significativo y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

- Las modificaciones a la NIIF 3 (Combinaciones de negocios) tienen como objetivo resolver las dificultades que surgen cuando una entidad determina si ha adquirido un negocio o un grupo de activos.

Las modificaciones son efectivas para las combinaciones de negocio cuya fecha de adquisición sea posterior al comienzo del ejercicio anual que se inicie a partir del 1° de enero de 2020. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de junio de 2020.

- Las modificaciones a la NIC 1 (Presentación de estados financieros) y 8 (Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores) clarifican la definición de "material" y alinea la definición utilizada en el Marco conceptual y en las respectivas normas. La información es material si se puede esperar razonablemente que su omisión, interpretación errónea u ocultamiento influyan en las decisiones que los usuarios primarios de los estados financieros de propósito general toman en base a dichos estados financieros. Esta nueva definición de material y los párrafos aclaratorios se incluyen en la NIC 1. La definición de material en la NIC 8 ha sido reemplazada por una referencia a la NIC 1.

Las modificaciones a las NIC 1 y 8 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2020, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de junio.

## 2.6. Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima incluyen los estados financieros separados de la Sociedad y los de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas aquellas entidades sobre las que la Sociedad posee control, 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 capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

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

En caso de ser necesario, se efectuaron ajustes a los estados financieros de las sociedades controladas para adaptar sus políticas contables a aquellas utilizadas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la Sociedad controladora y las sociedades controladas, de manera que los estados financieros consolidados expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 10 de los estados financieros separados, al 31 de mayo de 2019 y 2018 Celulosa Argentina Sociedad Anónima mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 57.756 (equivalentes a miles de pesos 2.585.159) y de miles de dólares estadounidenses 55.872 (equivalentes a miles de pesos 2.193.589), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas por los ejercicios finalizados al 31 de mayo de 2019 y 2018 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.U., se utilizaron estados financieros al 31 de mayo de 2019 y al 31 de abril de 2018 en virtud de que la sociedad subsidiaria modificó su fecha de cierre de ejercicio pasando del 31 de octubre al 31 de mayo de cada año, para adaptarla a la fecha de cierre de la Sociedad controladora. Como consecuencia de ello, los resultados de Casa Hutton S.A.U. correspondientes al mes de mayo de 2018 fueron imputados al patrimonio. La Sociedad 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 el mes de mayo de 2018 cuyos efectos debieran ser considerados a efectos de la consolidación.

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

Sociedades controladas	2019		2018	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
<b>Controladas directas:</b>				
Casa Hutton S.A.U.	100%	31/5/2019	100%	30/04/2018
Tissucel S.A.	97,6635%	31/5/2019	97,6635%	31/5/2018
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,7572%	31/5/2019	97,7572%	31/5/2018
Forestadora Tapebicuá S.A. (2)	97,737%	31/5/2019	97,737%	31/5/2018
TC Rey S.A.	98%	31/5/2019	98%	31/5/2018
<b>Controladas indirectas:</b>				
Iviraretá S.A. (3)	2%	31/5/2019	2%	31/5/2018
Rudaco S.A. (4)	2,05%	31/5/2019	2,05%	31/5/2018

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

H

A su vez, esta subsidiaria posee las siguientes entidades controladas:

	Participación en el capital y en los votos al	
	31/05/2019	31/05/2018
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%
Cornital Uruguay S.A.	100,00%	100,00%

- (2) Forestadora Tapebicuá S.A. constituyó la sociedad Generación Virasoro S.A.U. con la finalidad de desarrollar negocios relacionados con la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de fuentes renovables. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, dicha sociedad controlada no presenta movimientos ni saldos susceptibles de ser considerados en la consolidación.
- (3) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.
- (4) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 97,95% de su capital.

## 2.7. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros consolidados 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 del vencimiento de las obligaciones negociables Clase 10, que opera en diciembre de 2019, y al alza de la cotización del dólar estadounidense en relación al peso- la Sociedad controladora se encuentra trabajando en la ejecución de alternativas para el refinanciamiento de tales obligaciones negociables, entre ellas, una nueva emisión de títulos en el mercado local o internacional. Asimismo, la Sociedad controladora se encuentra en conversaciones con ciertas entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas para el caso de no poder acceder al mercado de capitales. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora consideran que las mencionadas iniciativas permitirán a la Sociedad continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual y que la situación descrita no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

El contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A. se describe en la nota 11 a los presentes estados financieros consolidados.

## 3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

### 3.1. Moneda funcional y de presentación

Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que operan (la "moneda funcional"). La moneda funcional de la Sociedad y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el peso (moneda de curso legal en la República Argentina), siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros. La moneda funcional de la subsidiaria uruguaya, Fábrica Nacional de Papel S.A., es el dólar estadounidense dado que la sustancia económica en que desarrolla su actividad es en dicha moneda, tomando como punto de referencia los elementos indicados en la NIC 21 que son los siguientes:

- El flujo de ingresos se encuentra sustancialmente denominado en dólares estadounidenses, dado que los precios se fijan en dicha moneda con independencia del tipo de cambio existente en la economía local;
- Las cobranzas de las cuentas por cobrar se efectúa sustancialmente en dólares estadounidenses;
- El costo de adquisición de las principales mercaderías de reventa comercializadas por el Grupo se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo cual representa, una parte sustancial del costo total de la Entidad;
- El financiamiento se encuentra denominado en dólares estadounidenses.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

### 3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron, netas de los efectos de la inflación de los activos y pasivos que las generaron.

### 3.3. Activos financieros

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

Los activos financieros son medidos inicialmente al valor razonable y, posteriormente, a su costo amortizado o a su valor razonable, dependiendo de su clasificación.

Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos financieros y pasivos financieros (distintos de los activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o se deducen del valor razonable de los activos financieros o pasivos financieros según corresponda, en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos financieros o pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en resultados.

Al 31 de mayo de 2019, la Sociedad clasifica sus activos financieros en tres categorías principales: medidos a costo amortizado, a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, y a valor razonable con cambios en resultados. La clasificación se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus características contractuales de flujo de efectivo.

#### 3.3.1. Efectivo y equivalentes al efectivo

Incluye caja, depósitos en cuentas de entidades financieras e inversiones de corto plazo con vencimientos originales hasta 90 días, con riesgo bajo de variación en su valor, que se destinan a atender obligaciones de corto plazo y son medidos a costo amortizado.

A efectos del estado de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes al efectivo incluye los conceptos mencionados anteriormente, netos de los registros bancarios, que se consideran parte integral de la gestión del efectivo de la Sociedad.

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

#### 3.3.2. Activos financieros medidos a costo amortizado

Un activo financiero se mide a costo amortizado, si se cumplen las dos condiciones siguientes y no es clasificado como activo financiero a valor razonable con cambio en resultados:

1) se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros a fin de cobrar los flujos de efectivo contractuales; y

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

2) sus términos contractuales dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el monto del principal pendiente.

### 3.3.3. Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales

Un activo financiero se mide a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, si se cumplen las dos condiciones siguientes y no es clasificado como activo financiero a valor razonable con cambios en resultados:

1) se lleva a cabo dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es la obtención de flujos de efectivo contractuales, tanto a través del cobro de los flujos de efectivo contractuales como a través de la venta de sus activos financieros; y

2) sus términos contractuales dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el monto del principal pendiente.

### 3.3.4. Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en resultados

Todos los activos financieros no clasificados como medidos a costo amortizado o a valor razonable con cambios en otros resultados integrales como se describe anteriormente, se miden a valor razonable con cambios en resultados.

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

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos en el caso de los activos financieros distintos de aquéllos clasificados como a valor razonable con cambios en resultados.

### 3.3.6. Desvalorización de activos financieros

De conformidad con la NIIF 9, al 31 de mayo de 2019 las estimaciones de pérdidas por deterioro de valor de los activos financieros se miden en función de las:

- pérdidas crediticias esperadas para los próximos doce meses, o
- pérdidas crediticias esperadas durante la vida del activo, si en la fecha de publicación de los estados financieros el riesgo de crédito inherente a un instrumento financiero aumenta significativamente con respecto a su reconocimiento inicial.

### 3.3.7. Baja de activos financieros

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 ANBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

### 3.4. Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo (calculado utilizando el método de costo promedio ponderado, "CPP") reexpresado en moneda de cierre, de acuerdo con lo mencionado en la nota 2.2, reducido, de ser necesario, al valor neto de realización. El costo de los productos terminados y productos en proceso incluye el costo de las materias primas, mano de obra, depreciación, otros costos directos y costos fijos de producción, reexpresados en moneda de cierre, sin incluir en ningún caso costos por préstamos. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos los costos necesarios para concretar la venta.

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

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad controladora, al 31 de mayo de 2019 y 2018, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en los ejercicios en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

### 3.5. Propiedades, planta y equipo

Los terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos son medidos a sus valores revaluados, determinados por sus valores razonables a la fecha de cada revaluación, menos las subsiguientes depreciaciones acumuladas y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

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

Clases	Nivel de jerarquía de valor razonable	Valor razonable al 31.05.2019	Valor razonable al 31.05.2018
Terrenos	Nivel 2	1.169.131	941.694
Campos en explotación forestal	Nivel 2	1.090.207	860.126
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3	877.875	902.369
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3	6.625.625	5.616.465

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

Las revaluaciones al 31 de mayo de 2018 y 2019 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 9 de agosto de 2018 y del 9 de agosto de 2019, respectivamente.

El aumento originado en la revaluación de los terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, netos de los efectos de la inflación de los respectivos bienes, se reconoce directamente en otro resultado integral y se acumula en el patrimonio bajo el título "Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo", neta del efecto del impuesto diferido. Una disminución del valor de libros que surge de la revaluación se carga como un gasto en la medida en que excede el saldo de la reserva de revaluación previa de ese activo, de existir.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

Para la valuación del resto de las partidas incluidas en el rubro Propiedades, planta y equipo, la Sociedad mantuvo el modelo de costo, por el cual los bienes son medidos a su costo reexpresado en moneda de cierre menos las depreciaciones acumuladas y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

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

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

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

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

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

### **3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía**

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

Un activo intangible se deja de reconocer cuando se da de baja al momento de su disposición o cuando no se esperan beneficios económicos futuros derivados de su uso. La ganancia o la pérdida derivada de la baja en libros de un activo intangible, medida como la diferencia entre los ingresos netos provenientes de la venta y el valor contable del activo, ambos en moneda de cierre de ejercicio, es reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

El monto recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y el valor en uso. Al estimar el valor en uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados. La tasa de descuento aplicada por la Sociedad es de 11% anual en dólares.

La sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. ha registrado pérdidas por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo por miles de pesos 38.661 en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 y pérdidas por deterioro de valor de activos clasificados como mantenidos para la venta por miles de pesos 65.610 y 48.067 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, respectivamente.

Asimismo, ha registrado pérdidas por deterioro de valor de inventarios por miles de pesos 20.324 y 21.236 al 31 de mayo de 2019 y 2018, respectivamente.

### 3.8. Combinaciones de negocios. Plusvalía

En el mes de noviembre de 2005, la Sociedad controladora adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. Adicionalmente, en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%.

Los costos relacionados con las adquisiciones se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

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

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

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

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

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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Casa Hutton S.A.U.	23.342	23.342
Rudaco e Iviraretá S.A.	76.224	75.940
<b>Total</b>	<u>99.566</u>	<u>99.282</u>

Al 31 de mayo de 2019 y 2018, la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

### 3.9. Activos biológicos

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

Las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial y que se encuentran en su etapa inicial de desarrollo son valuadas a su costo de implantación reexpresado al cierre de cada ejercicio.

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

El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable, netos del efecto de la inflación de los activos que los generaron, se reconocen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

### **3.10 Activos clasificados como mantenidos para la venta**

Los activos se clasifican como mantenidos para la venta, si se espera que su valor en libros sea recuperado a través de su venta y no mediante su uso continuo. Se considera que esta condición ha sido cumplida cuando:

- la venta es altamente probable,
- el activo o grupo de activos está disponible para la venta inmediata en su condición actual, sujeta únicamente a términos comunes de venta, y
- la administración se encuentra comprometida con la venta.

Los activos clasificados como mantenidos para la venta se miden a su valor contable o su valor razonable neto de los costos de venta, el menor. El valor razonable es determinado en función de la tasación realizada por un perito valuados independiente.

Los saldos al 31 de mayo de 2019 y 2018 corresponden a los terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones de la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. que han sido desafectados de la actividad industrial, en virtud su contexto operacional descrito en nota 11, y destinados a la venta. Si bien la sociedad subsidiaria se encuentra abocada a la búsqueda de compradores, dadas las características de los bienes, entiende que ciertos activos son de difícil realización, por lo cual se exponen como no corrientes al 31 de mayo de 2019.

### **3.11. Otros activos no financieros**

Incluyen principalmente anticipos otorgados para compras de materias primas y de ítems de Propiedades, planta y equipo y se valuaron al costo. Los anticipos en moneda local que fijan precio han sido reexpresados a la fecha de cierre del ejercicio.

### **3.12. Pasivos**

La Sociedad reconoce un pasivo cuando posee una obligación presente (legal o asumida voluntariamente) resultante de un evento pasado y cuyo monto adeudado puede ser estimado de manera fiable.

### **3.13. Pasivos financieros**

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

#### **3.13.1. Baja de pasivos financieros**

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 ALBRIGHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### 3.14. Provisiones

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

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

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

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

### 3.15. Cuentas de patrimonio

#### Capital en acciones

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

#### Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad controladora se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.2. Por requerimientos legales, la cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta complementaria Ajuste de capital.

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

#### Reserva legal

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

El 16 de septiembre de 2016, la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad controladora resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 sea absorbida parcialmente con la Reserva legal por 38.605. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva legal deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre. El mencionado saldo, en moneda constante, asciende a 76.689 al 31 de mayo de 2019.

#### Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Por aplicación de las disposiciones de la NIC 29, el saldo acumulado de la mencionada reserva a la fecha de transición, 1° de junio de 2017, fue reclasificado a resultados acumulados. El importe reconocido al 31 de mayo de 2019 se expone neto del efecto de la inflación de los activos que la generaron.

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

Incluye las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S.A, sociedad del exterior. El saldo al 31 de mayo de 2019 ha sido recalculado reexpresando los movimientos desde la fecha de su constitución.

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

Incluye las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas por la Sociedad controladora el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de la unificación de intereses, reexpresadas al cierre de cada ejercicio, de acuerdo con el siguiente detalle:

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	463.803
- TC Rey S.A.	(233.400)
- Forestadora Tapebicué S.A.	153.818
- Rudaco S.A.	(4.268)
- Iviraretá S.A.	(1.941)
<b>Total</b>	<b><u>378.012</u></b>

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

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

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

Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV

De acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 777/18 de la CNV, el saldo positivo de los resultados acumulados a la fecha de transición se destinó a la constitución de una Reserva especial.

La mencionada reserva especial sólo podrá ser desafectada siguiendo el mecanismo previsto en las normas contables aplicables, para quienes utilizan el modelo de revaluación como criterio de medición. La asamblea de accionistas que considere los estados financieros de cierre del presente ejercicio deberá expedirse respecto de la aplicación de lo dispuesto en la mencionada resolución.

Reserva por medición de activos financieros a valor razonable

Incluye los cambios imputados a otros resultados integrales en el valor razonable de los activos financieros cuyo objetivo es la obtención de flujos de efectivo contractuales tanto a través de su cobro como a través de su venta.

Resultados acumulados

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOVELAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

B

Los resultados acumulados a la fecha de inicio de aplicación de la NIC 29 (1° de junio de 2017) se han determinado por diferencia patrimonial y el saldo positivo ha sido destinado a la constitución de la Reserva especial, mencionada anteriormente. A partir de ese momento, se han reexpresado en moneda de cierre aplicando el procedimiento de ajuste descrito en la nota 2.2, considerando los movimientos de cada ejercicio.

### 3.16. Cuentas del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales

Las cuentas del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales han sido registradas mediante la aplicación de los siguientes criterios:

- Las cuentas que acumulan operaciones monetarias se reexpresaron mediante la aplicación a los importes originales de los coeficientes correspondientes al mes de devengamiento aplicando el procedimiento de ajuste descrito en la nota 2.2.
- Los cargos por consumos de activos no monetarios se calcularon en función de los valores reexpresados de tales activos aplicando el procedimiento de ajuste descrito en la nota 2.2.
- Los ingresos financieros, los costos financieros y las diferencias de cambio se exponen netos del efecto de la inflación sobre los activos y pasivos que los generaron. Bajo la denominación de "Resultado por la posición monetaria neta", se expone el efecto neto de la inflación sobre los activos y pasivos monetarios restantes.

### 3.17. Reconocimiento de ingresos

La Sociedad reconoce sus ingresos a través de venta de sus productos (pasta y papel) e ingresos por intereses. Los ingresos de actividades ordinarias se reconocen cuando se satisface la obligación de desempeño mediante la transferencia de los bienes comprometidos al cliente. Un activo se transfiere cuando el cliente obtiene el control de ese activo.

#### 3.17.1. Venta de bienes

Estos ingresos se reconocen sobre la premisa de que los bienes son entregados en las instalaciones de los clientes o en el lugar con ellos acordado, en el momento que el cliente acepta los bienes y los correspondientes riesgos y beneficios relacionados con la transferencia de la propiedad.

Los ingresos se reconocen en ese momento siempre que tanto los ingresos como los costos puedan medirse de manera fiable, la recuperación de la contraprestación sea probable y no exista involucramiento continuo en relación con los bienes.

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

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

#### 3.17.2. Ingresos por intereses

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

### 3.18. Costos por préstamos

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

El resto de los costos por préstamos son reconocidos como gastos en el ejercicio en que se incurren, netos del efecto de la inflación sobre los pasivos que los generaron.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, la Sociedad no capitalizó costos por préstamos en la cuenta Obras en curso.

### **3.19. Arrendamientos**

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

#### **3.19.1. La Sociedad como arrendador**

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

#### **3.19.2. La Sociedad como arrendatario**

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

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

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

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

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

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

##### **3.20.1.1. Impuesto corriente**

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

##### **3.20.1.2. Impuesto diferido**

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

11

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

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

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

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

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

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

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

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

### 3.20.1.4. Reforma tributaria

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 ha sido la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias que grava las utilidades empresarias no distribuidas del 35% al 25% para los ejercicios fiscales que se inicien 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 es del 30%.

Asimismo, en virtud de modificaciones introducidas por las leyes N° 27.430 y N° 27.468 a la ley del impuesto a las ganancias, para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018, resultará aplicable el procedimiento de ajuste por inflación impositivo, previsto en el artículo 95 de la ley de impuesto a las ganancias (ajustes estático y dinámico), en el ejercicio fiscal en el cual se verifique un porcentaje de variación en el índice de precios al consumidor nivel general (IPC), acumulado en los treinta y seis (36) meses anteriores al cierre del ejercicio que se liquida, superior al cien por ciento (100%). Sin perjuicio de lo anterior, respecto del primer, segundo y tercer ejercicio iniciado a partir de su vigencia, ese procedimiento será aplicable en caso que la variación de ese índice, calculada desde el inicio y hasta el cierre de cada uno de esos ejercicios, supere un cincuenta y cinco por ciento (55%), un treinta por ciento (30%) y en un quince por ciento (15%) para el primer, segundo y tercer año de aplicación, respectivamente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

No obstante, el ajuste por inflación impositivo (positivo o negativo) que deba aplicarse respecto del primer, segundo y tercer ejercicio iniciados a partir del 1º de enero de 2018 solo resultará computable en una tercera parte en el período de origen, en tanto los dos tercios restantes, en partes iguales, serán computables en los dos períodos fiscales inmediatos siguientes.

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la variación del IPC fue del 57,30%. En consecuencia, la Sociedad determinó el impuesto a las ganancias aplicando las disposiciones mencionadas en los párrafos precedentes.

Los principales impactos contables de la nueva normativa fueron la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, aplicando la tasa impositiva que estará vigente en las fechas en que las diferencias entre los valores contables y los fiscales serán revertidas o utilizadas; y la aplicación del ajuste por inflación impositivo. El efecto de la aplicación de estas normas se expone en la nota 22.

Los principales impactos contables de la nueva normativa fueron la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, aplicando la tasa impositiva que estará vigente en las fechas en que las diferencias entre los valores contables y los fiscales serán revertidas o utilizadas; y la aplicación del ajuste por inflación impositivo.

### 3.20.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 30% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.

Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

## 4. 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.

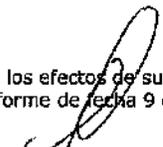
## 5. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS CONTABLES

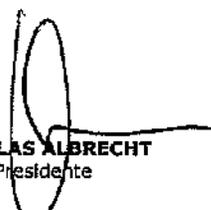
En la aplicación de las políticas contables de la Sociedad, que se describen en la nota 3, el Directorio y la Gerencia deben emitir juicios, elaborar estimaciones y efectuar suposiciones acerca de los valores de los activos y pasivos que no pueden obtenerse a partir de otras fuentes. Las estimaciones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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

  
**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

Los activos por impuesto diferido se reconocen en la medida que sea probable que existan ganancias imponibles futuras contra las cuales se puedan utilizar las diferencias temporarias deducibles. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron.

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

Las ganancias imponibles futuras que permitirán el recupero de los mencionados activos surgen de proyecciones estimadas por la Gerencia de la Sociedad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

- **Activos biológicos**

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

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

## 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Efectivo en caja	4.843	7.531
Saldo en bancos	353.666	277.184
<b>Total</b>	<b><u>358.509</u></b>	<b><u>284.715</u></b>

## 7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Activos financieros medidos a costo amortizado		
Depósitos en garantía de pasivos financieros (nota 37.f)	<u>139</u>	<u>138</u>
b) No corrientes		
Activos financieros medidos a costo amortizado		
Acciones sin cotización	<u>1.498</u>	<u>1.315</u>

## 8. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	125.090	154.000
Otros pagos anticipados por amortizar	35.140	23.884
Anticipo de honorarios a directores	20.918	-
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)		
Laborales	55	87
Otros	871	2.632
Embargos	323	5
Impuestos abonados por cuenta de terceros	35	164
Diversos	804	595
<b>Total</b>	<b><u>183.236</u></b>	<b><u>181.367</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
b) No corrientes		
Anticipos para compras de propiedades, planta y equipo	18.048	24.261
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.604	7.240
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)		
Otros	60	94
Anticipos para compra de materias primas	-	5.490
Diversos	2.636	3.203
<b>Total</b>	<u><b>25.348</b></u>	<u><b>40.288</b></u>

#### 9. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Un año o menos	51	881	51	832
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	-	(49)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	51	832	51	832

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

Los arrendamientos financieros por cobrar al cierre de cada ejercicio no se encuentran deteriorados en su valor.

#### 10. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	1.898.766	1.874.528
Valores descontados (nota 17.a)	136.328	164.836
Reembolsos por exportación a cobrar	13.841	44.154
Deudores varios	7.365	5.319
Deudores en gestión judicial	5.421	14.712
Subtotal	2.061.721	2.103.549
Provisión para deudores incobrables	(32.650)	(25.389)
<b>Total</b>	<u><b>2.029.071</b></u>	<u><b>2.078.160</b></u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	34.166	20.720
Reembolsos por exportación a cobrar	21.134	12.666
Deudores en gestión judicial	20.386	15.280
Deudores varios	138	13.885
Subtotal	75.824	62.551
Provisión para deudores incobrables	(20.140)	(8.754)
<b>Total</b>	<u><b>55.684</b></u>	<u><b>53.797</b></u>

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se miden al costo amortizado, excepto los valores a depositar, que se miden a su valor razonable con cambios en otros resultados integrales, de acuerdo con la nota 3.3.3.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

El período de crédito promedio de la Sociedad es de 30 días, en el caso de clientes de Argentina y Uruguay, y de 90 días, en el caso del resto de los clientes internacionales. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para deudores incobrables en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, y asignó la incobrabilidad esperada calculada con base en el historial de pago del cliente, ajustado a la situación financiera y a las condiciones económicas esperadas en el futuro.

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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
A vencer		
0 a 90 días	1.554.341	1.451.954
91 a 365 días	31.752	85.090
1 a 3 años	34.553	34.368
Sin plazo	52.685	37.314
Vencidos		
0 a 90 días	374.816	393.998
91 a 365 días	59.357	104.166
1 a 3 años	30.036	57.684
3 a 5 años	5	58
Más de 5 años	-	1.468
<b>Total</b>	<b><u>2.137.545</u></b>	<b><u>2.166.100</u></b>

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldos de inicio	34.143	35.151
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 2.4)	30.576	-
Aumentos (*)	9.254	7.098
Bajas/Utilización	(4.392)	(6.616)
Diferencia de cambio	(1.547)	(1.224)
Ajuste por conversión	10.207	10.677
Efecto del ajuste por inflación	(25.451)	(10.943)
<b>Saldos al cierre</b>	<b><u>52.790</u></b>	<b><u>34.143</u></b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas – Gastos directos de venta por miles de pesos 8.525 (nota 26) y en Gastos de administración por miles de pesos 729 (nota 29); y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 se presentaron en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Costo de ventas – gastos directos de venta por miles de pesos 7.098 (nota 26).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**11. ENTIDADES RELACIONADAS**Detalle de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	ARS	69	109
		USD	92.460	78.294
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	6.466
		USD	83.538	69.874
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	7.534	11.863
<b>Total</b>			<b>187.712</b>	<b>166.606</b>
			<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes			5.983	5.251
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes			181.729	161.355
<b>Total</b>			<b>187.712</b>	<b>166.606</b>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	42.725	41.402
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	495.460	409.571
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores	Argentina	ARS	599	897
<b>Total - Corrientes</b>			<b>538.784</b>	<b>451.870</b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

Transacciones con entidades relacionadas

Las transacciones con entidades relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	-	963
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicúa LLC	-	373
<b>Total</b>	<u>-</u>	<u>1.336</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	30.074	14.635
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicúa LLC	503	-
<b>Total</b>	<u>30.577</u>	<u>14.635</u>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes al 31 de mayo de 2019 y 2018, asciende a 207.693 y 170.248, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.

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

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

b) Al 31 de mayo de 2019, las pérdidas acumuladas superan el límite establecido por el artículo 206 de la Ley N° 19.550. El Directorio y los accionistas de Tissucel S.A. se encuentran evaluando las medidas que les permitan recomponer su estructura patrimonial.

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

El contexto económico nacional y regional ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la sociedad subsidiaria decidió interrumpir la actividad productiva de la planta industrial localizada en Juan Lacaze. Por ello, en marzo de 2017 firmó un acuerdo de indemnización con sus trabajadores por miles de dólares estadounidenses 5.883 (equivalentes a miles de pesos 189.766). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada en agosto de 2017.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de las variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 9.600 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 1.200, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar ciertos activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto para su realización a valores razonables.

En este contexto, la sociedad subsidiaria ha firmado acuerdos de reestructuración de deuda con instituciones financieras para la extensión de plazos, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 13.100, y el otorgamiento de garantías hipotecarias de primer grado sobre inmuebles. Las principales condiciones acordadas fueron la amortización de capital en cuotas, y el mantenimiento de las tasas de interés. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados, la sociedad subsidiaria ha cumplido con todos los vencimientos de capital e intereses pactados. Asimismo, ha gestionado acuerdos de reducción de montos de los pasivos remanentes de su operativa industrial.

Por otra parte, tal como se menciona en nota 37.1), 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.

Por resolución de fecha 14 de febrero de 2019, ciertos terrenos correspondientes a la planta industrial de Fanapel ubicada en Juan Lacaze, departamento de Colonia, fueron designados para su expropiación por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas de la República Oriental del Uruguay, a fin de ser destinados a obras de desarrollo del puerto. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados, la sociedad subsidiaria no tiene conocimiento de la tasación que hará el Poder Ejecutivo ni del estado del proceso legal de la expropiación.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2019, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de sus activos y la cancelación de sus pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, la ocurrencia de eventos diferentes a los asumidos en las estimaciones mencionadas puede generar impactos significativos 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 y en la realización de sus activos.

#### 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% y aquellos accionistas que solicitaron el canje, dejaron de ser accionistas de Tapebicué Cayman Ltd. para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima.
- El 11 de mayo de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió 30.323 acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A., representativas del 0,1523% de las acciones de la sociedad subsidiaria. De esta manera, incrementó su participación del 97,6049% al 97,7572% del capital y de los votos. De acuerdo con la NIIF 10, la compra de las acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

H

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

En el mes de febrero de 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 109.782 por las plantaciones.

Con fecha 12 de marzo de 2018, se procedió a la transmisión de dominio del terreno y de sus plantaciones y vuelo forestal.

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

En consecuencia, al cierre del período intermedio finalizado el 28 de febrero de 2018, los activos mencionados fueron medidos según los lineamientos establecidos en la NIIF 5, registrando una valorización de sus terrenos de miles de pesos 48.067.

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 eucaliptus podado laminable, para aprovisionamiento de las empresas del Grupo.

## 12. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	15.198	35.060
Impuesto al valor agregado	14.480	15.038
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	5.975	8.024
Créditos impositivos de sociedades del exterior	3.181	11.181
Impuesto a la ganancia mínima presunta	215	467
Otros	3.927	12.752
<b>Total</b>	<b><u>42.976</u></b>	<b><u>82.522</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	44.835	30.383
Impuesto a la ganancia mínima presunta	21.311	33.087
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	20.937	4.801
Impuesto al valor agregado	-	63
Otros	46	896
<b>Total</b>	<b><u>87.129</u></b>	<b><u>69.230</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**13. INVENTARIOS**

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Materias primas	541.884	552.485
Productos elaborados y en proceso	329.291	409.841
Materiales	276.414	215.751
Mercadería de reventa	214.519	255.607
Importaciones en tránsito	40.873	53.499
Madera terminada	20.940	34.337
Subtotal	<u>1.423.921</u>	<u>1.521.520</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	<u>(1.344)</u>	<u>(1.713)</u>
<b>Total</b>	<b><u>1.422.577</u></b>	<b><u>1.519.807</u></b>
b) No corrientes		
Materiales	764.581	689.855
Productos elaborados y en proceso	21.247	30.506
Mercadería de reventa	11.898	6.069
Materias primas	2.299	8.717
Subtotal	<u>800.025</u>	<u>735.147</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	<u>(2.282)</u>	<u>(2.661)</u>
<b>Total</b>	<b><u>797.743</u></b>	<b><u>732.486</u></b>

**14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES**

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b>Software en uso</b>		
Costo	47.864	43.330
Amortización acumulada	<u>(45.786)</u>	<u>(41.150)</u>
<b>Subtotal</b>	<b><u>2.078</u></b>	<b><u>2.180</u></b>
<b>Marcas</b>		
Costo	<u>891</u>	<u>783</u>
<b>Total</b>	<b><u>2.969</u></b>	<b><u>2.963</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	<b>Software en uso y marcas</b>
<b>Saldo al 1° de junio de 2017</b>	<b>2.548</b>
Aumentos	686
Amortización del ejercicio	(1.024)
Ajuste por conversión	753
<b>Saldos al 31 de mayo de 2018</b>	<b>2.963</b>
Aumentos	1.056
Amortización del ejercicio	(1.270)
Ajuste por conversión	220
<b>Saldos al 31 de mayo de 2019</b>	<b>2.969</b>

La vida útil usada para el cálculo de la amortización del Software en uso es de 3 años. Las marcas se han considerado activos de vida útil indefinida y, por lo tanto, no se amortizan.

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Costo de ventas	466	653
Gastos de administración	804	371
<b>Total</b>	<b><u>1.270</u></b>	<b><u>1.024</u></b>

## 15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Valor residual		
Terrenos	1.169.131	941.694
Edificios y construcciones	877.875	902.369
Maquinarias e instalaciones	6.625.625	5.616.465
Herramientas y equipos	859	1.263
Muebles y útiles	6.304	7.811
Vehículos	19.532	23.614
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	3.834	1.619
Repuestos	191.299	191.060
Campos en explotación forestal	1.090.207	860.126
Obras en curso	131.561	74.824
Bienes no operativos	6.291	7.000
<b>Total</b>	<b><u>10.122.518</u></b>	<b><u>8.627.845</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Vida útil estimada

Las vidas útiles de las partidas del rubro Propiedades, planta y equipo se han determinado en base a las expectativas de utilización de los respectivos activos 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 partidas del rubro Propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Costo de ventas	785.652	541.850
Gastos de administración	3.095	4.602
Costo de producción de activos biológicos	11	1.197
Otros egresos	-	49.570
<b>Total</b>	<b><u>788.758</u></b>	<b><u>597.219</u></b>

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, no hay desembolsos comprometidos para la adquisición de Propiedades, planta y equipo.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

mientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Campos en explotación forestal	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
rigen al 1° de junio de	673.525	654.104	3.509.481	39.912	166.270	82.612	18.189	183.594	688.130	76.169	14.782	6.106.768
	-	1.122	29.830	-	1.210	8.619	923	7.782	-	578.895	-	628.381
	(38.727)	(52.172)	(605.739)	-	(33)	(1.558)	-	(295)	(96.004)	-	-	(794.528)
as	-	6.504	569.228	-	-	-	(1.728)	3	-	(580.535)	-	(6.528)
1 de propiedades, planta y	199.708	175.014	1.130.672	-	-	-	-	-	261.079	-	-	1.766.473
	(15.534)	(23.127)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(38.661)
deterioro de valor	122.722	140.924	1.118.247	1.447	28.700	9.462	2.376	(24)	6.921	295	-	1.431.070
conversión												
rigen al 31 de mayo de	941.694	902.369	5.751.719	41.359	196.147	99.135	19.760	191.060	860.126	74.824	14.782	9.092.975
	-	1.179	29.798	4.580	2.042	2.163	1.772	239	-	90.904	-	132.677
	-	-	(3.465)	(4.233)	-	(2.008)	-	-	-	-	-	(9.706)
as	-	8.001	26.166	-	-	-	-	-	-	(34.167)	-	-
1 de propiedades, planta y	208.569	(43.112)	1.125.557	-	-	-	-	-	230.081	-	-	1.521.095
conversión	18.868	19.135	(3.005)	543	7.334	1.877	1.069	-	-	-	-	45.821
rigen al 31 de mayo de	1.169.131	887.572	6.926.770	42.249	205.523	101.167	22.601	191.299	1.090.207	131.561	14.782	10.782.862
iones acumuladas al 1°	-	-	-	(38.034)	(155.764)	(61.959)	(14.700)	-	-	-	(7.075)	(277.532)
de 2017	-	18	-	-	-	1.187	-	-	-	-	-	1.205
as	-	(147)	-	-	-	-	147	-	-	-	-	-
in del ejercicio	-	(26.243)	(560.420)	(70)	(4.260)	(4.155)	(1.364)	-	-	-	(707)	(597.219)
or revaluación	-	36.420	388.637	(74)	(599)	(4.463)	-	-	-	-	-	419.921
conversión	-	(10.195)	36.676	(1.918)	(27.713)	(6.131)	(2.224)	-	-	-	-	(11.505)
iones acumuladas al 31	-	-	(135.254)	(40.096)	(188.336)	(75.521)	(18.141)	-	-	-	(7.782)	(465.130)
o de 2018	-	-	-	-	-	947	-	-	-	-	-	947
in del ejercicio	-	(43.814)	(732.815)	(748)	(3.692)	(6.286)	(694)	-	-	-	(709)	(788.758)
or revaluación	-	29.540	555.515	(546)	(7.191)	(775)	68	-	-	-	-	585.055
conversión	-	4.577	11.409	-	-	-	-	-	-	-	-	7.542
iones acumuladas al 31	-	(9.697)	(301.145)	(41.390)	(199.219)	(81.635)	(18.767)	-	-	-	(8.491)	(660.344)
o de 2019												
lual al 31 de mayo de	1.169.131	877.875	6.625.625	859	6.304	19.532	3.834	191.299	1.090.207	131.561	6.291	10.122.518
lual al 31 de mayo de	941.694	902.369	5.616.465	1.263	7.811	23.614	1.619	191.060	860.126	74.824	7.000	8.627.845

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Corrientes, Entre Ríos y Buenos Aires, totalizando 895 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años son medidos a sus costos de implantación reexpresados al cierre de cada ejercicio, dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 8 años.

Por otra parte, los activos biológicos de Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A., que integran el segmento de madera sólida, son plantaciones forestales de la especie eucalipto grandis y pino elliotii y pino taeda. Los vuelos forestales se encuentran localizados en la Provincia de Corrientes, República Argentina, totalizando 9.012 hectáreas, de las cuales 7.305 se destinan a plantaciones forestales y el resto a conservación, infraestructura y caminos.

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

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

Pino	18
Eucalipto	12

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea resultado por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a una pérdida de pesos 93.159 y una ganancia de miles de pesos 46.394 al 31 de mayo de 2019 y 2018, respectivamente.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	<u>33.819</u>	<u>79.784</u>
b) No Corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	319.733	440.106
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	<u>17.656</u>	<u>25.728</u>
<b>Total</b>	<b><u>337.389</u></b>	<b><u>465.834</u></b>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldos de inicio	545.618	853.722
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	9.879	6.303
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable	(93.519)	46.394
Ajuste por conversión	347	980
Disminuciones por ventas a terceros	(3.097)	(102.288)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 26)	(94.021)	(94.227)
Efecto del ajuste por inflación	6.001	(165.266)
<b>Total de cambios</b>	<b><u>(174.410)</u></b>	<b><u>(308.104)</u></b>
<b>Saldos al cierre</b>	<b><u>371.208</u></b>	<b><u>545.618</u></b>

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

No existen activos biológicos entregados en garantía ni con titularidad restringida a la fecha de los presentes estados financieros.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS**

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 37.b)	99.279	446.621
Préstamos Banco Ciudad (nota 37.c)	121.242	162.544
Préstamo Rabobank (nota 37.d)	237.672	86.667
Préstamo Banco Nación Argentina (nota 37.e)	504.412	-
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 37.g)	10.523	16.362
Préstamo Banco Industrial (nota 37.i)	33.829	77.351
Préstamo Puente Hnos. S.A. (nota 37.j)	459.605	-
Préstamo BAF	-	96.182
Préstamo BST	-	43.582
Otros	169.822	446.828
Préstamos no garantizados		
Valores descontados (nota 10.a)	136.328	164.836
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	71.286	513.880
Otros	192.450	307.169
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 38)	2.803.641	109.930
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 38)	196.384	15.612
Arrendamientos financieros	129	113
<b>Total</b>	<u>5.036.602</u>	<u>2.487.677</u>
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamos Banco Ciudad (nota 37.c)	315.558	289.400
Préstamo Rabobank (nota 37.d)	1.114.955	1.089.310
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 37.g)	15.000	39.324
Otros	192.386	-
Préstamos no garantizados		
Otros	43.616	28.825
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 38)	-	2.337.637
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 38)	-	272.609
Arrendamientos financieros	75	179
<b>Total</b>	<u>1.681.590</u>	<u>4.057.284</u>

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Entre 1 y 3 años	1.681.590	3.904.835
Entre 3 y 5 años	-	152.449
<b>Total</b>	<u>1.681.590</u>	<u>4.057.284</u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

Movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldo al inicio	6.544.961	5.535.320
Cambios en préstamos y otros pasivos financieros:		
Intereses devengados	644.787	453.570
Efectos de la variación del tipo de cambio	972.487	1.168.078
Variación neta de capital	(413.955)	137.263
Pago de Intereses	(688.721)	(617.792)
Efecto del ajuste por inflación	(341.367)	(131.478)
Total de cambios	<u>173.231</u>	<u>1.009.641</u>
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>6.718.192</u></b>	<b><u>6.544.961</u></b>

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

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	1.780.330	1.975.218
Anticipos de clientes	282.449	161.120
Acreedores comerciales documentados (nota 39.b)	170.405	167.514
Deuda por compra de acciones (nota 37.k)	43.576	85.072
Otras cuentas por pagar (nota 39.a)	97.400	128.589
<b>Total</b>	<b><u>2.374.160</u></b>	<b><u>2.517.513</u></b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 39.b)	405.523	486.042
Otras cuentas por pagar (nota 39.a)	112.153	126.560
<b>Total</b>	<b><u>517.676</u></b>	<b><u>612.602</u></b>

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
A vencer		
0 a 90 días	1.792.130	1.659.941
91 a 365 días	89.304	134.323
Más de 365 días	517.676	612.602
Sin plazo	136	36
Vencidos		
0 a 90 días	364.376	432.211
91 a 365 días	71.082	167.623
1 a 3 años	56.990	109.585
3 a 5 años	68	384
Más de 5 años	74	13.410
<b>Total</b>	<b><u>2.891.836</u></b>	<b><u>3.130.115</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS BRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS**

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Sueldos y jornales	70.498	77.074
Cargas sociales	104.525	85.020
Provisión para sueldo anual complementario	51.142	50.090
Provisión para vacaciones	132.901	135.618
Gratificación especial	8.629	-
Provisión para desvinculaciones	6.364	-
Otros	282	-
<b>Total</b>	<b><u>374.341</u></b>	<b><u>347.802</u></b>
b) No corrientes		
Cargas sociales	<b><u>25.164</u></b>	<b><u>4.964</u></b>

**20. PASIVOS POR IMPUESTOS**

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	67.172	17.767
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	32.914	29.753
Impuesto a las ganancias	19.674	24.417
Pasivos impositivos de sociedades del exterior	11.050	-
Impuesto sobre los ingresos brutos	9.524	140
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	6.759	14.232
Retenciones de contribuciones patronales	6.645	4.458
Derechos municipales	1.718	4.285
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	646	617
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	120	283
Otros	1.896	1.111
<b>Total</b>	<b><u>158.118</u></b>	<b><u>97.063</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	15.084	1.658
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	-	429
<b>Total</b>	<b><u>15.084</u></b>	<b><u>2.087</u></b>

**21. PROVISIONES**

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.659	3.819
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.125	3.445
Otras provisiones	1.340	2.238
<b>Subtotal</b>	<b><u>7.124</u></b>	<b><u>9.502</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	5.507	10.087
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	12.136	15.486
<b>Subtotal</b>	<b>17.643</b>	<b>25.573</b>
<b>Total</b>	<b>24.767</b>	<b>35.075</b>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldos de inicio	35.075	37.312
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	3.804	4.052
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	6.879	3.546
Utilizado para su destino específico	(8.728)	(4.227)
Diferencia de cambio	(611)	(362)
Ajuste por conversión	2.262	1.730
Efecto del ajuste por inflación	(13.914)	(6.976)
<b>Total de cambios</b>	<b>(10.308)</b>	<b>(2.237)</b>
<b>Saldos al cierre</b>	<b>24.767</b>	<b>35.075</b>

(\*) Los incrementos de las provisiones para contingencias varias se presentan en la línea de Otros egresos del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 31).

(\*\*) Los incrementos por intereses y actualizaciones por juicios se presentan en la línea de Egresos financieros del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 32).

## 22. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activo neto por impuesto diferido

La composición del activo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Valuación de deudores comerciales	478	-
Valuación de propiedades, planta y equipo	151	-
<b>Subtotal - Activo por impuesto diferido</b>	<b>629</b>	<b>-</b>
Valuación de inventarios y activos biológicos	(324)	-
<b>Subtotal - Pasivo por impuesto diferido</b>	<b>(324)</b>	<b>-</b>
<b>Total activo neto por impuesto diferido</b>	<b>305</b>	<b>-</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
Quebrantos impositivos recuperables	783.872	718.767
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	631.855	495.848
Valuación de inventarios	21.671	24.785
Provisión para deudores incobrables	8.792	15.637
Provisiones para contingencias judiciales	2.424	3.813
Valuación de propiedades, planta y equipo	6.611	5.118
Valuación de deudores comerciales	1.035	1.094
Ajuste por inflación impositivo diferido	3.843	-
Otros	3.590	1.020
Subtotal - Activo por impuesto diferido	<u>1.463.693</u>	<u>1.266.082</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(2.185.468)	(1.683.186)
Valuación de inventarios	(252.344)	(210.542)
Valuación de activos biológicos	(35.980)	(28.263)
Ajuste por inflación impositivo diferido	(296.628)	-
Otros	(17.697)	(5.830)
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	<u>(2.788.117)</u>	<u>(1.927.821)</u>
<b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(1.324.424)</u></b>	<b><u>(661.739)</u></b>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad controladora y sus sociedades controladas pendientes de utilización al 31 de mayo de 2019 son los siguientes:

<b>Año de generación</b>	<b>Importe del quebranto</b>	<b>Tasa impositiva aplicable</b>	<b>Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados</b>	<b>Año de prescripción</b>
2015	19.197	30%	5.759	2020
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	291.608	25%	72.901	2022
2018	1.227.011	25%	306.754	2023
2019	1.355.424	25%	338.856	2024
<b>Total</b>	<b>3.131.647</b>		<b>783.872</b>	

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

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	(661.739)	(871.178)
Cambios del ejercicio:		
(Cargo) Beneficio	(337.824)	572.007
Ajuste por conversión	(16.512)	(12.873)
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio, neto del ajuste por cambio de alícuota al 31 de mayo de 2018	(524.808)	(451.915)
Efecto del ajuste por inflación	209.289	101.764
Diferencias de cambio	7.475	456
Total de cambios	<u>(662.380)</u>	<u>209.439</u>
<b>Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio</b>	<b><u>(1.324.119)</u></b>	<b><u>(661.739)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Corriente	189.997	57.977
Diferido	(337.824)	572.007
<b>Total – (Cargo) Beneficio</b>	<b><u>(147.827)</u></b>	<b><u>629.984</u></b>

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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(966.442)	(1.812.583)
Tasa del impuesto aplicable	30%	35%
Quebranto con alícuotas nominales	289.933	634.404
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Ajuste por inflación impositivo	(437.685)	-
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(135.483)	32.294
Ajuste por plantaciones	(67.424)	(36.985)
Gastos no deducibles	(172)	(507)
Efecto de la diferencia de tasa del impuesto a las ganancias de subsidiarias del exterior	(31.040)	(11.909)
Multas y honorarios directores no deducibles	(22.438)	-
Intereses presuntos	(19.492)	-
Desvalorización de quebrantos acumulados	(19.054)	(26.751)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(189)	(411)
Efecto del ajuste por inflación contable	157.643	115.538
Impuestos no imponibles	82.870	(1.319)
Resultado por inversiones no deducible	67.074	27.228
Venta de campo	-	(98.349)
Otros	(12.370)	(3.249)
<b>(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b><u>(147.827)</u></b>	<b><u>629.984</u></b>
Impuesto a las ganancias		
Corriente	305.150	389.835
Diferido	(452.977)	240.149
<b>Total – (Cargo) Beneficio</b>	<b><u>(147.827)</u></b>	<b><u>629.984</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

**23. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS**

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	4.563	5.128
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	17	14
Diversos	31	43
<b>Total</b>	<b><u>4.611</u></b>	<b><u>5.185</u></b>

**24. PATRIMONIO**Capital social

La composición del capital social de la Sociedad controladora al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	2.389.554	2.389.554
<b>Total</b>	<b><u>2.490.528</u></b>	<b><u>2.490.528</u></b>

Al 31 de mayo de 2019 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública de la Sociedad controladora era de 100.974, en moneda nominal.

El capital en acciones de la Sociedad controladora está compuesto por:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

Reservas y resultados diferidos

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	3.201.105	1.637.350
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	543.454	472.501
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	378.012	378.012
Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	147.698	147.698
Reserva por medición de activos financieros a valor razonable	(2.815)	-
<b>Total</b>	<b><u>4.267.454</u></b>	<b><u>2.635.561</u></b>

Resultados acumulados

Saldo al inicio del ejercicio	(1.189.202)	-
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 2.4)	(30.576)	-
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	12.069	-
Desafectación por venta de bienes de uso	6.382	-
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	3.064
Pérdida neta atribuible a los propietarios de la Sociedad	(1.126.989)	(1.192.266)
<b>Total (Pérdida)</b>	<b><u>(2.328.316)</u></b>	<b><u>(1.189.202)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

## 25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	7.968.639	6.562.198
Mercado externo	2.693.880	1.598.928
<b>Subtotal</b>	<u>10.662.519</u>	<u>8.161.126</u>
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	952.115	913.787
Mercado externo	3.294	3.984
<b>Subtotal</b>	<u>955.409</u>	<u>917.771</u>
<b>Total</b>	<u><b>11.617.928</b></u>	<u><b>9.078.897</b></u>

La composición de los ingresos de actividades ordinarias por países es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Argentina	7.968.639	6.562.198
Uruguay	1.093.771	793.147
Estados Unidos	629.602	70.881
Chile	591.698	389.104
Brasil	160.924	165.476
Bolivia	119.404	137.708
Paraguay	40.503	24.395
Puerto Rico	41.617	15.525
Otros	16.361	2.692
<b>Subtotal</b>	<u>10.662.519</u>	<u>8.161.126</u>
<u>Venta de madera</u>		
Argentina	952.115	913.787
Estados Unidos	1.199	3.678
Chile	2.095	306
<b>Subtotal</b>	<u>955.409</u>	<u>917.771</u>
<b>Total</b>	<u><b>11.617.928</b></u>	<u><b>9.078.897</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

## 26. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldo de inventarios al inicio (*)	2.256.667	1.950.584
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios (nota 16)	94.021	94.227
Compras de insumos y materias primas	5.425.276	4.881.074
Costo de producción y gastos directos de venta (**)	3.461.752	3.093.688
Pérdida por deterioro de inventarios	(2.946)	(15.164)
Ajuste por conversión	133.139	103.434
Saldo de inventarios al cierre (*)	<u>(2.223.946)</u>	<u>(2.256.667)</u>
<b>Total</b>	<b><u>9.143.963</u></b>	<b><u>7.851.176</u></b>

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

(\*\*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018.

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Costos de producción:		
Sueldos y jornales	965.464	997.889
Depreciación de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	785.038	541.099
Mantenimiento	345.744	276.161
Contribuciones sociales	231.348	242.228
Insumos	159.690	107.883
Consumos de servicios	56.803	36.872
Seguros	52.905	56.450
Limpieza y mantenimiento	47.812	45.133
Servicios de vigilancia	46.766	45.566
Alquileres	43.313	35.740
Impuestos, tasas y contribuciones	29.174	32.849
Combustibles y lubricantes	18.260	15.075
Elaboración, monte y flete	14.358	7.888
Honorarios y retribuciones por servicios	6.221	6.893
Seguridad e higiene	5.222	4.801
Fletes	4.873	4.560
Comunicaciones	4.544	6.267
Movilidad y viáticos	2.491	4.912
Servicios de sistematización de datos	1.339	1.419
Otros	43.621	47.031
<b>Subtotal</b>	<b><u>2.864.986</u></b>	<b><u>2.516.716</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

A1

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Gastos directos de venta:		
Comisiones	343.289	316.218
Impuestos sobre ventas	160.294	172.169
Sueldos y jornales	42.870	34.633
Deudores incobrables	8.525	7.098
Movilidad y viáticos	7.749	9.800
Contribuciones sociales	6.873	6.204
Fletes	5.868	4.243
Honorarios y retribuciones por servicios	4.092	5.948
Mantenimiento	2.119	2.437
Alquileres	1.506	3.264
Comunicaciones	1.234	1.947
Consumo de servicios	1.248	928
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.080	1.404
Impuestos, tasas y contribuciones	992	1.068
Seguros	620	509
Servicios de sistematización de datos	449	248
Limpieza y mantenimiento	329	256
Servicios de vigilancia	42	55
Otros	7.587	8.543
<b>Subtotal</b>	<b>596.766</b>	<b>576.972</b>
<b>Total</b>	<b>3.461.752</b>	<b>3.093.688</b>

## 27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Sueldos y jornales	5.134	10.226
Seguros	2.913	3.762
Retribución de usufructo	2.215	6.852
Mantenimiento	1.958	3.154
Elaboración costo y flete	1.775	1.949
Contribuciones sociales	1.070	2.672
Impuestos, tasas y contribuciones	936	1.201
Combustibles y lubricantes	864	930
Honorarios y retribuciones por servicios	737	1.164
Gastos de forestación	653	923
Alquileres de campos	580	1.848
Fletes	391	522
Comunicaciones	228	308
Movilidad y viáticos	137	167
Insumos forestales	108	27
Seguridad e higiene	57	340
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	11	1.197
Otros	1.448	393
<b>Subtotal</b>	<b>21.215</b>	<b>37.635</b>
Subsidios forestales	(1.050)	(2.499)
<b>Total</b>	<b>20.165</b>	<b>35.136</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN**

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Gastos de entrega		
Mercado interno	106.236	112.169
Mercado externo	149.280	27.114
Derechos aduaneros	101.301	685
Gastos de exportación	3.424	455
Fletes	64.054	61.632
Sueldos y jornales	43.602	46.001
Honorarios y retribuciones por servicios	10.637	10.218
Contribuciones sociales	10.272	11.080
Deudores incobrables (*)	7.220	1.726
Seguros	1.100	703
Impuestos, tasas y contribuciones	1.061	-
Servicio de sistematización de datos	227	120
Otros	8.693	14.575
<b>Total</b>	<b><u>507.107</u></b>	<b><u>286.478</u></b>

(\*) Cargos directos por deudores incobrables.

**29. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Sueldos y jornales	171.731	178.235
Impuestos, tasas y contribuciones	145.852	115.188
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	103.153	99.359
Honorarios y retribuciones por servicios	54.251	51.587
Contribuciones sociales	45.374	45.912
Alquileres	31.615	28.645
Movilidad y viáticos	13.850	11.661
Servicio de sistematización de datos	9.356	8.431
Comunicaciones	8.125	9.542
Servicio de vigilancia	5.924	8.860
Mantenimiento	5.268	4.803
Insumos	3.632	3.915
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	3.899	4.973
Limpieza y mantenimiento	2.180	2.660
Consumo de servicios	1.989	2.311
Seguros	1.732	1.439
Combustibles y lubricantes	1.462	1.162
Seguridad e higiene	756	640
Deudores incobrables	729	-
Otros	56.465	47.737
<b>Total</b>	<b><u>667.343</u></b>	<b><u>627.060</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**30. OTROS INGRESOS**

La composición de los otros ingresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	25.261	1.279
Acuerdos con proveedores	11.085	11.111
Recupero de seguros por siniestros	8.847	2.422
Ventas de materiales varios y servicios	7.694	46.579
Recupero de provisiones	4.502	13.785
Alquileres ganados	1.839	4.575
Diversos	4.296	5.769
<b>Total</b>	<b><u>63.524</u></b>	<b><u>85.520</u></b>

**31. OTROS EGRESOS**

La composición de los otros egresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Gastos de racionalización	(21.990)	(11.605)
Gastos de fábrica parada	(20.407)	(20.043)
Resultado por desvalorización de almacenes	(13.052)	-
Impuestos varios	(4.297)	(10.883)
Incremento de las provisiones para contingencias varias	(3.804)	(4.052)
Donaciones	(260)	(728)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	-	(49.570)
Diversos	(5.970)	(6.448)
<b>Total</b>	<b><u>(69.780)</u></b>	<b><u>(103.329)</u></b>

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

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Ingresos financieros:</u>		
Intereses con terceros no relacionados	51.743	31.622
Descuentos obtenidos	4.494	5.151
Resultado por medición de cuentas por cobrar al valor actual	2.215	-
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 11)	-	963
Intereses con Tapebicuá LLC (nota 11)	-	373
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	16.922
<b>Total - Ganancia</b>	<b><u>58.452</u></b>	<b><u>55.031</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b>Egresos financieros:</b>		
Intereses bancarios y comerciales	(941.954)	(630.688)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 11)	(30.074)	(14.635)
Intereses con Tapebicuá LLC (nota 11)	(503)	-
Resultado por medición de créditos a valor actual	-	(8.021)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(31.139)	(64.192)
Intereses y actualizaciones por juicios	(6.879)	(3.546)
Otros	(8.591)	(2.115)
<b>Total - Pérdida</b>	<b><u>(1.019.140)</u></b>	<b><u>(723.197)</u></b>

La composición de las diferencias de cambio correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b>Diferencias de cambio:</b>		
Generadas por activos	415.707	313.056
Generadas por pasivos	<u>(1.324.823)</u>	<u>(1.528.724)</u>
<b>Total - Pérdida</b>	<b><u>(909.116)</u></b>	<b><u>(1.215.668)</u></b>

### 33. RESULTADO POR ACCIÓN

#### Resultado por acción básico

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (Controladora)	(1.126.989)	(1.192.266)
Resultado acciones preferidas - Pérdida	<u>(17)</u>	<u>(14)</u>
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico (a)	(1.127.006)	(1.192.280)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) (b)	<u>100.942</u>	<u>100.942</u>
<b>Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (a) / (b)</b>	<b><u>(11,1649)</u></b>	<b><u>(11,8115)</u></b>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018.

### 34. 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 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

A

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.

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	10.662.519	955.409	-	11.617.928
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de activos biológicos	989	(94.508)	-	(93.519)
Ingresos financieros	50.588	7.864	-	58.452
Gastos por intereses	(979.324)	(8.677)	-	(988.001)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(726.875)	(63.153)	-	(790.028)
Pérdida del segmento	(970.365)	(142.909)	(995)	(1.114.269)
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	(256.179)	181.712	(21)	(147.827)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	112.243	20.434	-	132.677
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	1.056	-	-	1.056

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	14.103.900	2.478.432	54	16.582.386
Pasivos por segmento	11.393.599	681.615	107	12.075.321

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	8.161.126	917.771	-	9.078.897
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.953	44.441	-	46.394
Ingresos financieros	55.283	(252)	-	55.031
Gastos por intereses	(647.080)	(11.925)	-	(659.005)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(557.407)	(40.836)	-	(598.243)
Pérdida del segmento	(1.121.445)	(60.465)	(689)	(1.182.599)
Pérdida por deterioro de valor de propiedades, planta y equipo	(38.661)	-	-	(38.661)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	562.118	67.902	(36)	629.984
Adquisición de propiedades, planta y equipo	604.900	23.481	-	628.381
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	686	-	-	686

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	12.907.714	2.379.033	91	15.286.838
Pasivos por segmento	10.602.776	677.929	156	11.280.861

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

### Información sobre los principales clientes

Los ingresos del segmento de pasta y papel incluyen ventas a un cliente por miles de pesos 1.214.319 al 31 de mayo de 2019. No hay otros clientes a dicha fecha ni al 31 de mayo de 2018, que no sean partes relacionadas con la Sociedad, que representen un ingreso por ventas igual o superior al 10%.

En el segmento de madera sólida, ningún cliente en forma individual representa un ingreso igual o superior al 10%.

### **35. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN**

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

<b>Rubro</b>	<b>Monto en moneda de origen</b>	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Pesos argentinos	129.149	129.149	115.356
Dólares estadounidenses	4.970	221.449	158.099
Pesos uruguayos	6.428	7.910	11.258
Euros	1	1	2
Otros activos financieros			
Pesos uruguayos	113	139	138
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos argentinos	51	51	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Pesos argentinos	1.759.725	1.759.725	1.713.523
Dólares estadounidenses	3.665	163.300	266.948
Pesos uruguayos	86.178	106.046	97.689
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	134	5.983	5.251
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	1.498	1.315
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	1.017	45.308	33.317
Pesos argentinos	9.992	9.992	20.099
Pesos uruguayos	312	384	381
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.815	170.015	142.917
Pesos argentinos	11.714	11.714	18.438

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2019	31.05.2018
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	102.313	4.579.544	2.094.214
Pesos argentinos	457.058	457.058	393.463
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Pesos argentinos	1.294.335	1.294.335	1.542.552
Dólares estadounidenses	20.312	909.161	785.795
Euros	2.820	141.137	135.302
Pesos uruguayos	22.106	27.900	49.273
Franco suizos	23	991	-
Libras esterlinas	11	636	-
Coronas suecas	-	-	4.591
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.024	538.185	450.973
Pesos argentinos	599	599	897
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	37.193	1.664.738	3.686.362
Pesos argentinos	16.852	16.852	370.922
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	8.104	405.522	486.042
Dólares estadounidenses	2.497	111.787	125.917
Pesos argentinos	367	367	643

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

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

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de mayo de 2019 y 2018 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.05.2019	31.05.2018
<u>Activos financieros:</u>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	4.843	7.531
Saldos en bancos	353.666	277.184
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	-	1.315
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros a cobrar	51	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.084.755	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	187.712	-
Otras inversiones en instrumentos de capital	1.498	-
Depósitos en garantía de pasivos financieros	139	138
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	-	2.131.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	166.606
<u>Pasivos financieros:</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	3.581.635	3.808.881
Otros pasivos financieros	3.136.557	2.736.080
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.891.836	3.130.115
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	538.784	451.870

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

M

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de mayo de 2019 y 2018:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
<b>Activos financieros:</b>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Otras inversiones en instrumentos de capital	-	1.315
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros a cobrar	51	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.084.755	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	187.712	-
Otras inversiones en instrumentos de capital	1.498	-
Depósitos en garantía de pasivos financieros	139	138
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	-	2.131.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	166.606
<b>Pasivos financieros:</b>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	3.581.635	3.808.881
Otros pasivos financieros	3.136.557	2.736.080
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.891.836	3.130.115
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	538.784	451.870

Gestión del capital

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

La Sociedad controladora no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u><b>31.05.2019</b></u>	<u><b>31.05.2018</b></u>
Deuda (1)	6.718.192	6.544.961
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(358.509)</u>	<u>(284.715)</u>
Deuda neta	6.359.683	6.260.246
Patrimonio	4.507.065	4.005.977
Índice de deuda neta y patrimonio	1,41	1,56

(1) La deuda se define como Préstamos y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, cuyo detalle se muestra en la nota 17.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

A

### Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina Sociedad Anónima se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

#### **1) Gestión del riesgo de crédito**

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

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

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

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

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

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

La siguiente tabla detalla la morosidad de las cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2019:

Días	Cuentas por cobrar						Total
	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	
Arrendamientos financieros por cobrar	51	-	-	-	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.620.646	52.685	374.816	59.357	30.036	5	2.137.545
%	75,8%	2,5%	17,5%	2,8%	1,4%	0%	100%

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

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

## **2) Gestión del riesgo de liquidez**

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

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

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

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

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

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

Tal como se menciona en la nota 2.7, la Sociedad se encuentra trabajando en la ejecución de alternativas para el refinanciamiento de sus obligaciones negociables, entre ellas, una nueva emisión de títulos en el mercado local o internacional. Asimismo, la Sociedad se encuentra en conversaciones con ciertas entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas para el caso de no poder acceder al mercado de capitales. El Directorio y la Gerencia consideran que las mencionadas iniciativas permitirán a la Sociedad continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual y que la situación descrita no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

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

### **3.1. Riesgo cambiario**

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2019 y 2018 son los siguientes:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	607.553	607.847
Pesos uruguayos	114.479	109.466
Euros	1	2
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	7.803.415	7.143.261
Euros	546.659	621.344
Pesos uruguayos	27.900	49.273
Francos suizos	991	-
Libras esterlinas	636	-
Coronas suecas	-	4.591

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2019 y al 31 de mayo de 2018:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	7.195.862	6.535.414
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	71.959	65.354
Exposición cambiaria al euro	546.659	621.344
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	5.467	6.213

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

3.2. Riesgo de tasa de interés

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2019 y 2018, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Activos financieros		
No devengan interés	711.017	2.450.662
Instrumentos financieros con tasas fijas	1.921.647	134.901
Pasivos financieros		
No devengan interés	3.058.180	4.004.259
Instrumentos financieros con tasas fijas	2.200.229	1.617.082
Instrumentos financieros con tasas variables	4.890.403	4.505.605

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

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

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

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

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

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

**37. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS**

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

	<u>Valor de libros</u>	
	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Laborales (*)	55	87
Otros (*)	931	2.726
<b>Total</b>	<b>986</b>	<b>2.813</b>

(\*) Incluidos en el rubro Otros activos no financieros (nota 8).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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:

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

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

- 1) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- 2) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del Tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- 3) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
  - (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
  - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
  - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

- (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:
- 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
  - en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
- Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (v) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
- (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

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

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

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 cinco meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de acomodamiento durante ese período.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

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

El 12 de diciembre de 2018, la Sociedad celebró con DEG una nueva enmienda a los acuerdos vigentes, por la cual se agregaron cuatro nuevas fechas de amortización de capital entre las cuales se distribuyó el saldo adeudado, cuyo vencimiento operaba el 15 de diciembre de 2018. Las nuevas fechas acordadas fueron 15 de diciembre de 2018, 15 de marzo de 2019, 15 de abril de 2019, 15 de mayo de 2019 y 15 de junio de 2019. Las demás condiciones de los acuerdos no sufrieron modificaciones.

Al 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 2.218 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17), incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG. Con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio, la Sociedad efectuó cancelaciones parciales de las dos últimas cuotas.

- c) Celulosa Argentina S.A. celebró dos contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 ("Contrato 1") y 29 de enero de 2014 ("Contrato 2") por miles de dólares estadounidenses 10.000 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, y en siete cuotas anuales crecientes, a partir del 29 de enero de 2016, en el caso del Contrato 2. Los mencionados contratos devengan intereses semestrales sobre saldos.

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

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 2), al cierre de los ejercicios anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos; y
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre Intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 31 de mayo de 2019 la Sociedad cumple con los compromisos establecidos en los contratos.

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 la deuda del Contrato 2, Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió un contrato de prenda con registro sobre la máquina de fabricación de papel tissue, por miles de dólares estadounidenses 5.400, en primer grado de privilegio, inscrita 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, inscrita el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 2.

Al 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 9.759 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) – Préstamos Banco Ciudad.

- 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 S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de dólares estadounidenses 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b)3 anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente;

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

- (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)3 anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 57.600 mencionado en el apartado b)3, acápite (iv); y
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

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

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria en favor de Cöoperative Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias mencionadas. Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG - Deutsche Investitions- Und Entwicklungsgesellschaft MBH.

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. La Deuda Financiera Neta de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no deberá exceder miles de dólares estadounidenses 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares estadounidenses 170.000. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 39.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Al 31 de mayo de 2019, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos que fueron dispensados por el banco mediante el otorgamiento de un "waiver".

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

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

El 11 de abril de 2019, la Sociedad ha arribado a un acuerdo con Rabobank mediante el cual se actualizó el esquema de amortización del préstamo, posponiendo los vencimientos correspondientes al año 2019 por un total de miles de dólares estadounidenses 6.000. El nuevo esquema prevé doce pagos trimestrales con un primer vencimiento previsto para el 13 de enero de 2020. El resto de las cláusulas y condiciones del préstamo no fueron modificadas.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.350 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17), incluido en la línea Préstamos garantizados - Préstamo Rabobank.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

- e) El 17 de diciembre de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima acordó una línea de crédito para la prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina por hasta miles de dólares estadounidenses 11.000 sin superar la suma de miles de pesos 440.000, y por el término de 60 meses. Este acuerdo también fue suscripto por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 totaliza miles de pesos 504.412 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17), incluido en la línea Préstamos garantizados - Préstamo Banco Nación Argentina.

En garantía del mencionado préstamo, se constituyó una hipoteca, en primer grado de privilegio, a favor del Banco Nación Argentina, por la suma de miles de pesos 240.000, sobre planta industrial ubicada en la localidad de Zárate, Provincia de Buenos Aires.

- f) Los edificios y construcciones, maquinarias y depósitos en garantía de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos y otras cuentas por pagar vigentes de la mencionada sociedad al 31 de mayo de 2019 por miles de dólares estadounidenses 7.669, equivalentes a miles de pesos 343.264, incluidos en la línea de Préstamos garantizados - Otros (nota 17).
- 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 operaron a partir del 26 de enero de 2018, del 5 de febrero de 2018 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente. Los mencionados contratos devengan intereses mensuales sobre saldos.

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

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de pesos 25.523 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

- h) Al 31 de mayo de 2019, 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, que asciende a aproximadamente miles de dólares 11.900.
- i) Los días 24 de enero de 2019 y 21 de febrero de 2019, la Sociedad celebró con el Banco Industrial S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 510 y miles de dólares estadounidenses 240, respectivamente, con vencimiento a los 90 días de celebrado los mismos.

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

Los días 24 de abril de 2019 y 17 de mayo de 2019 estos préstamos se renovaron por 90 días, por igual monto y en las mismas condiciones.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 756 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17), incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco Industrial.

- j) El 13 de junio de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió con Puente Hnos. S.A. un préstamo, por hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 10.000, que se utilizó para la refinanciación de ciertos pasivos de la Sociedad cuyos vencimientos operaron en los meses de junio y julio de 2018.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

El mencionado préstamo tenía una duración inicial de tres meses desde su otorgamiento y fue prorrogado, a solicitud de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, pudiendo hacerlo hasta un plazo máximo de un año. El préstamo devengaba intereses a tasa fija inicial del 9% nominal anual, y de 12% nominal anual desde su prórroga, pagaderos trimestralmente. Las restantes condiciones del préstamo son las generalmente establecidas en este tipo de transacciones, incluyendo la restricción al pago de dividendos durante la vigencia del mismo.

El 13 de junio de 2019, la Sociedad y Puente Hnos. S.A. celebraron una enmienda al contrato, por la cual acordaron que el capital adeudado será pagado en dieciséis cuotas mensuales y consecutivas, a partir del 15 de julio de 2019.

Asimismo, se informa que el préstamo ha sido garantizado mediante la constitución de un derecho real de hipoteca sobre ciertos inmuebles de propiedad de las subsidiarias de la Sociedad, Forestadora Tapebicuá S.A. y Rudaco S.A., quienes serán compensadas en condiciones de mercado por el otorgamiento de tales garantías.

El saldo al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 10.268 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17), incluido en la línea de Préstamos garantizados – Puente Hnos. S.A.

- k) Las acciones de Casa Hutton S.A.U. adquiridas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 14 de diciembre de 2016, representativas del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria, se encuentran gravadas con prenda en primer grado de privilegio a favor del vendedor hasta la cancelación total de la deuda.
- l) Al 31 de mayo de 2019, 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, que asciende a aproximadamente miles de dólares estadounidenses 9.600.

### 38. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 3.000.025 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros corrientes (nota 17.a).

### 39. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

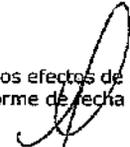
La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 29.709 y no corrientes por miles de pesos 111.787.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas. Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

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

Al 31 de mayo de 2019, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.419 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 115.864, y no corrientes, por miles de pesos 405.523. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

  
**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

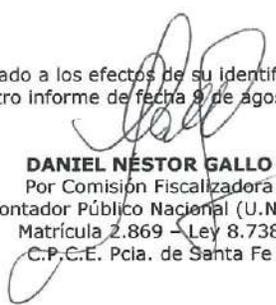
#### 40. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL EJERCICIO SOBRE EL QUE SE INFORMA

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados en notas, entre el 31 de mayo de 2019 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

#### 41. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de agosto de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

  
**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2019**

**PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS**

**ÍNDICE**

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



## **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

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

---

### **Informe sobre los estados financieros separados**

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

Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado separado de cambios en el patrimonio y el estado separado de flujos de efectivo, correspondientes al ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 40. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	15.016.160
Pasivo	10.586.494
Patrimonio	4.429.666
Pérdida del ejercicio	1.425.056
Resultado integral del ejercicio – Ganancia	511.286

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018, reexpresadas en moneda de mayo de 2019 de acuerdo a lo señalado en la nota 2.2 a los estados financieros separados adjuntos, son parte integrante de los estados financieros separados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual.

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

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

#### **3. Responsabilidad de los auditores**

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción N° 1, 2, 3 y 4 de las Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.



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

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

#### **4. Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2019, así como sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las NIIF.

#### **5. Párrafo de énfasis**

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados adjuntos. Dicha nota describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y el cumplimiento de los acuerdos de refinanciación de los pasivos financieros.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2019, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de la participación en su subsidiaria a esa fecha.

Las situaciones anteriormente descritas, junto con otras cuestiones expuestas en la citada nota 10, indican la existencia de una incertidumbre significativa que puede generar duda sustancial sobre la capacidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. para continuar como empresa en funcionamiento.

#### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros separados adjuntos han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la CNV.
- b) Las cifras de los estados financieros separados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que se encuentran en proceso de transcripción a discos ópticos (CDs). En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas.
- c) Los estados financieros separados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad y el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que se registran las operaciones se encuentran en proceso de transcripción.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.

- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la CNV, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
1. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de honorarios por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 75%.
  2. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas: 79%.
  3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 62%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2019 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 83.812 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad, no existe pasivo devengado al 31 de mayo de 2019 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de impuesto sobre los ingresos brutos.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención del lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe.

Rosario, 9 de agosto de 2019

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



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



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

2366291

01710265/00611643

Rosario, 29/08/2019

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 02366291

C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dra. CP TOMASINI, YANINA VANESA



**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2019**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2018)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2019	31.05.2018
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	307.642	199.968
Otros activos no financieros	7	141.960	151.029
Arrendamientos financieros por cobrar	8	51	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	1.530.346	1.617.261
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	479.896	614.034
Créditos impositivos	11	3.812	19.140
Inventarios	12	1.039.635	1.049.474
Activos biológicos	16	9.503	38.810
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>3.512.845</b>	<b>3.690.548</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos no financieros	7	22.652	36.991
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	45.308	39.771
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	331.409	42.791
Créditos impositivos	11	80.469	60.811
Inventarios	12	764.581	689.855
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	2.226.008	2.150.143
Otros activos intangibles	14	939	1.041
Plusvalía		23.342	23.342
Propiedades, planta y equipo	15	8.001.056	6.824.556
Activos biológicos	16	7.551	10.504
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>11.503.315</b>	<b>9.879.805</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>15.016.160</b>	<b>13.570.353</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	4.802.014	1.926.443
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.991.211	1.964.262
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	545.069	491.275
Pasivos con los empleados	19	279.807	269.145
Pasivos por impuestos	20	102.488	45.992
Provisiones	21	4.785	4.791
Otros pasivos no financieros	23	48	55
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>7.725.422</b>	<b>4.701.963</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	1.445.752	4.035.104
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	517.676	612.602
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	2.077	2.669
Pasivos con los empleados	19	25.164	4.964
Pasivos por impuestos	20	15.084	1.658
Pasivo por impuesto diferido	22	838.749	253.908
Provisiones	21	16.570	20.598
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>2.861.072</b>	<b>4.931.503</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>10.586.494</b>	<b>9.633.466</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	24	2.490.528	2.490.528
Reservas y resultados diferidos	24	4.959.493	3.029.533
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	(3.020.355)	(1.583.174)
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>4.429.666</b>	<b>3.936.887</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>15.016.160</b>	<b>13.570.353</b>

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**

Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7.904 - Ley 8.738

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL**  
**EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018)  
 (Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2019	31.05.2018
Ingresos de actividades ordinarias	25	9.165.619	6.996.386
Costo de ventas	26	(7.148.862)	(6.136.512)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>2.016.757</b>	<b>859.874</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	989	1.953
Costo de producción de activos biológicos	27	(2.609)	(7.179)
Costos de distribución	28	(349.327)	(137.709)
Gastos de administración	29	(363.280)	(354.971)
Gastos de publicidad y propaganda		(9.354)	(10.904)
<b>Ganancia operativa</b>		<b>1.293.176</b>	<b>351.064</b>
Otros ingresos	30	9.052	4.148
Otros egresos	31	(38.004)	(30.583)
Resultados por participación en sociedades controladas - Pérdida	13	(152.292)	(107.665)
Ingresos financieros	32	51.318	55.448
Egresos financieros	32	(1.050.122)	(738.768)
Diferencia de cambio neta - Pérdida	32	(1.252.953)	(1.642.884)
Resultado por la posición monetaria neta - Pérdida		(55.318)	(50.103)
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(1.195.143)</b>	<b>(2.159.343)</b>
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	22	(229.913)	573.105
<b>Pérdida del ejercicio</b>		<b>(1.425.056)</b>	<b>(1.586.238)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		2.017.553	2.089.265
Impuesto a las ganancias	22	(447.416)	(451.915)
		<b>1.570.137</b>	<b>1.637.350</b>
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de negocios en el extranjero		369.020	488.286
Cambios en el valor razonable de activos financieros		(2.815)	-
<b>Otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias</b>		<b>1.936.342</b>	<b>2.125.636</b>
<b>Total del resultado integral del ejercicio - Ganancia</b>		<b>511.286</b>	<b>539.398</b>

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

Firmado a los efectos de su identificación  
 con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**SA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**  
 en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018)  
 expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

Rubros	Capital social					Reservas y resultados diferidos					Resultados acumulados	Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	Reserva por medición de activos financieros a valor razonable					
<b>1° de junio de 2017</b>	100.974	2.389.554	-	439.815	378.012	86.070	-	-	-	-	-	3.394.425
el ejercicio												
utilizados integrales, netos del impuesto a las ganancias y integral total del ejercicio			1.637.350	488.286							(1.586.238)	(1.586.238)
de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A. (Nota 10)			1.637.350	488.286							(1.586.238)	539.398
<b>31 de mayo de 2018</b>	100.974	2.389.554	1.637.350	928.101	378.012	86.070	-	-	-	-	3.064	3.064
el ejercicio												
utilizados razonable de activos financieros			1.570.137	369.020						(6.303)	(1.425.056)	(1.425.056)
utilizados integrales, netos del impuesto a las ganancias y integral total del ejercicio			1.570.137	369.020						3.488	(6.303)	(6.303)
la implementación de la NIIF 9 (Nota 2.4)			(6.382)							(2.815)	1.942.645	1.942.645
ción por venta de Propiedades, planta y equipo											(30.576)	511.286
l valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U. (Notas 3.9 y 13)											6.382	(30.576)
<b>1° de mayo de 2019</b>	100.974	2.389.554	3.201.105	1.297.121	378.012	86.070	(2.815)				12.069	12.069
corresponde a la diferencia entre el valor reexpresado del capital y su valor histórico.											(3.020.355)	4.429.666

Firmado a los efectos de su identificación  
 con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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



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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
 Presidente



El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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



**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b><u>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) las actividades operativas</u></b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	8.348.732	6.652.674
Cobros de reembolsos de exportación	77.915	61.638
Cobros de siniestros	3.092	1.656
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(5.802.995)	(4.853.316)
Pagos al personal y por cargas sociales	(879.137)	(983.094)
Otros cobros y pagos, netos	(54.582)	35.169
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b><u>1.693.025</u></b>	<b><u>914.727</u></b>
Pagos de impuestos	(268.030)	(185.642)
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(39.645)	(228.670)
Pagos de gastos de racionalización	(5.953)	(12.055)
Pagos de contingencias provisionadas	(3.081)	(4.308)
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b><u>(316.709)</u></b>	<b><u>(430.675)</u></b>
<b>Total de flujos netos de efectivo generados por las actividades operativas</b>	<b><u>1.376.316</u></b>	<b><u>484.052</u></b>
<b><u>Flujos netos de efectivo generados por (utilizado en) las actividades de inversión</u></b>		
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	662	1.116
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(28.289)	(33.297)
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(181.567)	(320.976)
Cobros por amortización de títulos públicos	-	600.247
Cobros por venta de títulos públicos	-	430.821
Cobros por ventas de otros activos	-	317
Cobros de dividendos	-	97.492
Pagos por compra de títulos públicos	-	(712.158)
<b>Total de flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por las actividades de inversión</b>	<b><u>(209.194)</u></b>	<b><u>63.562</u></b>
<b><u>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) las actividades de financiación</u></b>		
(Disminución) Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(253.458)	146.687
Intereses cobrados	32.886	120.574
Pagos de intereses por financiación	(652.665)	(483.885)
Transferencias netas con partes relacionadas	976	7.071
Pago de intereses por deudas comerciales	(85.671)	(210.322)
Pagos de dividendos de acciones preferidas	(9)	-
Otros cobros y pagos netos	(22.828)	(9.259)
<b>Total de flujos netos de efectivo utilizados en las actividades de financiación</b>	<b><u>(980.769)</u></b>	<b><u>(429.134)</u></b>
Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda del efectivo y equivalentes al efectivo	(78.679)	(24.953)
<b>Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b><u>107.674</u></b>	<b><u>93.527</u></b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	199.968	106.441
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b><u>307.642</u></b>	<b><u>199.968</u></b>

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO  
ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**

(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

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

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2019 y 2018 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% y del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicuá Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gra'l. Yague 10, 2º A - Madrid, España.

La controladora última de la Sociedad es Tapebicuá Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicuá Investment Company S.L.

**2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS**

**2.1. Bases de preparación de los presentes estados financieros separados**

Los presentes estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 han sido preparados y presentados 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.

Los presentes estados financieros separados reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en forma integral mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 29 (NIC 29).

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018 son parte integrante de los estados financieros separados anuales mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio económico actual. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de cierre del presente ejercicio, de acuerdo con lo señalado en el apartado siguiente, a fin de permitir su comparabilidad y sin que tal reexpresión modifique las decisiones tomadas con base en la información contable correspondiente al ejercicio anterior.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

## 2.2. Información financiera presentada en moneda homogénea

En los últimos años, los niveles de inflación en Argentina han sido altos, habiendo acumulado una tasa de inflación en los tres años pasados que ha superado el 100%, sin expectativas de disminuir significativamente en el corto plazo. Asimismo, la presencia de los indicadores cualitativos de alta inflación, previstos en la NIC 29, mostraron evidencias coincidentes. Por lo expuesto, el 29 de septiembre de 2018, la FACPCE emitió la Resolución JG N° 539/18, indicando, entre otras cuestiones, que la Argentina debe ser considerada una economía inflacionaria en los términos de las normas contables profesionales a partir del 1° de julio de 2018, en consonancia con la visión de organismos internacionales.

La NIC 29 señala que, en un contexto de alta inflación, los estados financieros deben presentarse en una unidad de medida corriente; esto es, en moneda homogénea de cierre del período sobre el que se informa. No obstante, la Sociedad no podía presentar sus estados financieros reexpresados debido a que el Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional (PEN) prohibía a los organismos oficiales (entre ellos, la CNV) recibir estados financieros ajustados por inflación.

A través de la Ley N° 27.468, publicada el 4 de diciembre del 2018 en el Boletín Oficial de la Nación, se derogó el Decreto N° 1.269/02 del PEN y sus modificatorios (incluido el Decreto N° 664 del PEN antes mencionado). Las disposiciones de la mencionada ley entraron en vigencia a partir del 28 de diciembre de 2018, fecha en la cual se publicó la Resolución General N° 777/18 de CNV, la cual estableció que los estados financieros anuales, por períodos intermedios y especiales finalizados a partir del 31 de diciembre de 2018 inclusive, deben presentarse ante ese organismo de control en moneda homogénea.

De acuerdo con la NIC 29, los importes de los estados financieros que no se encuentren expresados en moneda de cierre del período sobre el que se informa, deben reexpresarse aplicando un índice general de precios. A tal efecto, y tal como lo establece la Resolución JG N° 539/18 de la FACPCE, se han aplicado coeficientes calculados a partir de índices publicados por dicha Federación, resultantes de combinar índices de precios al consumidor nacional (IPC) publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos a partir del 1° de enero de 2017 y, hacia atrás, índices de precios internos al por mayor (IPIM) elaborados por dicho Instituto o, en su ausencia, índices de precios al consumidor publicados por la Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La variación del índice utilizado para la reexpresión de los presentes estados financieros ha sido del 57,30% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 y del 26,29% en el ejercicio precedente.

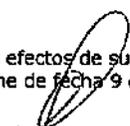
El reconocimiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros de la Sociedad ha implicado un aumento del saldo de Propiedades, planta y equipo, de los Inventarios medidos a costo, y de las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, por la reexpresión a moneda de cierre del costo de adquisición de tales activos de la Sociedad y de sus subsidiarias, según corresponda; un aumento del Patrimonio – principalmente del Capital social, que se ha ajustado desde las respectivas fechas de suscripción –; el consecuente efecto sobre el impuesto a las ganancias diferido; y una pérdida por la posición monetaria neta dada por el exceso de activos monetarios sobre pasivos monetarios expuestos a la inflación.

## 2.3. Normas contables aplicadas

Los estados financieros separados 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 su valor razonable, y han sido reexpresados en moneda constante al cierre de cada ejercicio, en el caso de las partidas no monetarias. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

El valor razonable es el precio que se recibiría al vender un activo o se pagaría al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a la fecha de medición, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado usando otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Sociedad toma en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado toman en cuenta esas características al valorar el activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros separados se determina sobre esa base, excepto por las mediciones que tienen ciertas similitudes con el valor razonable pero que no lo son, como el valor en uso en la NIC 36.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

  
**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Además, a efectos de incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones del valor razonable, las mismas se categorizan en Nivel 1, 2 o 3, con base en el grado hasta el cual las entradas a las mediciones del valor razonable son observables y la importancia de las entradas para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- las entradas del Nivel 1 son precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos para los cuales la entidad tiene acceso a la fecha de medición;
- las entradas del Nivel 2 son entradas, diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables para un activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente; y
- las entradas del Nivel 3 son entradas no observables para un activo o pasivo.

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

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

La preparación de los estados financieros separados, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 5.

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

- NIIF 9 (2014) "Instrumentos financieros"

En los presentes estados financieros separados, la Sociedad aplicó la NIIF 9 "Instrumentos financieros", emitida en julio de 2014, que 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. El impacto de la adopción de la NIIF 9 se describe a continuación:

- Clasificación de activos financieros:

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

La clasificación de los activos financieros conforme a la NIIF 9 generalmente se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus características contractuales de flujo de efectivo.

Los nuevos requerimientos de clasificación no tuvieron un impacto material sobre la contabilización de los activos financieros. La evaluación de los modelos de negocio fue efectuada el 1º de junio de 2018 y luego aplicada retrospectivamente a los activos financieros que no habían sido desreconocidos antes de esa fecha. Los activos financieros clasificados como Préstamos y Cuentas por cobrar se mantienen para obtener los flujos de efectivo contractuales que representan únicamente cobros de capital e intereses, por lo tanto cumplen los criterios para ser medidos a costo amortizado bajo NIIF 9, excepto por los valores a depositar, cuyo objetivo es la obtención de flujos de efectivo tanto a través del cobro de los flujos contractuales como de su venta y, por lo tanto, se miden a su valor razonable con cambios en otros resultados integrales. La aplicación de este criterio generó una diferencia de miles de pesos 6.303, que se expone en otros resultados integrales.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

- Deterioro del valor de activos financieros y activos por contratos:

La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" de la NIC 39 por un modelo de "pérdida crediticia esperada". Según la NIIF 9, las pérdidas crediticias se reconocen antes que según la NIC 39. Los activos financieros de la Sociedad sujetos al nuevo modelo de pérdida crediticia esperada según la NIIF 9 incluyen: Arrendamientos financieros por cobrar, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y Cuentas por cobrar a entidades relacionadas.

La Sociedad llevó a cabo un análisis individual de los activos financieros que representan su exposición crediticia y asignó la incobrabilidad esperada calculada con base en el historial de pago del cliente, ajustado a la situación financiera y a las condiciones económicas esperadas en el futuro.

Con base en la nueva metodología de estimación de pérdidas crediticias esperadas, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad han determinado que la aplicación de los requerimientos de deterioro del valor de acuerdo con la NIIF 9 generó un incremento de la provisión de miles de pesos 30.576 que se expone en los resultados acumulados del estado separado de cambios en el patrimonio.

- Clasificación de pasivos financieros:

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

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

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

La Sociedad no ha designado ningún pasivo a valor razonable con cambios en resultados. Por lo tanto, no existe ningún impacto de la clasificación de los pasivos financieros en los estados financieros separados de la Sociedad.

- Contabilidad de coberturas: No es política habitual de la Sociedad tomar coberturas para manejar su exposición al riesgo. Por lo tanto, los cambios relacionados con este tema no tuvieron ningún efecto sobre los estados financieros separados de la Sociedad.

- Transición: La Sociedad utilizó la exención que le permite no adecuar la información de los períodos precedentes que se presentan con fines comparativos en lo que se refiere a los cambios de clasificación y medición (incluido el deterioro).

• NIIF 15 "Reconocimiento de ingresos"

La NIIF 15, emitida en mayo 2014 y modificada en abril de 2016, reemplazó 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.

Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocen cuando el cliente obtiene el control de los bienes.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

bl

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad han evaluado que el método utilizado para el reconocimiento de ingresos continúa siendo apropiado bajo la NIIF 15. La aplicación de esta norma no generó impactos significativos en los presentes estados financieros separados.

- 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 aplicación de esta norma no tuvo efecto en los presentes estados financieros separados.
- 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. La aplicación de estas modificaciones no tuvo efecto en los presentes estados financieros separados.

## 2.5. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no ha adoptado las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019:

Norma	Denominación
NIIF 16 CINIIF 23	Arrendamientos (1) La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias (1)
Mejoras anuales a las NIIF (Ciclo 2015-2017)	Varias (1)
Modificaciones a la NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
Modificaciones a la NIC 28	Inversiones en asociadas y en negocios conjuntos (1)
Modificaciones a la NIIF 3	Combinaciones de negocios (2)
Modificaciones a las NIC 1 y 8	Presentación de estados financieros y Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores (2)

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

(2) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2020.

- 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 inician a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. El Directorio de la Sociedad ha decidido que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros correspondientes al ejercicio anual que comenzará el 1° de junio de 2019. Con base en su evaluación, el Directorio y la Gerencia consideran que los cambios no tendrán un efecto significativo sobre sus estados financieros.

- La CINIIF 23 "La incertidumbre frente a los tratamientos del 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 9 de agosto de 2019

**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

**DODDAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

9

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 de la Sociedad se encuentra evaluando sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

- 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 mejoras serán efectivas para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. El Directorio de la Sociedad se encuentra evaluando los efectos de dichas modificaciones y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros 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 de la Sociedad ha evaluado que los efectos de dichas modificaciones no tendrán un efecto significativo y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros 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 de la Sociedad ha evaluado que los efectos de dichas modificaciones no tendrán un efecto significativo y anticipa que serán adoptadas en los estados financieros correspondientes al ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2019.

- Las modificaciones a la NIIF 3 (Combinaciones de negocios) tienen como objetivo resolver las dificultades que surgen cuando una entidad determina si ha adquirido un negocio o un grupo de activos.

Las modificaciones son efectivas para las combinaciones de negocio cuya fecha de adquisición sea posterior al comienzo del ejercicio anual que se inicie a partir del 1° de enero de 2020. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de junio de 2020.

- Las modificaciones a la NIC 1 (Presentación de estados financieros) y 8 (Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores) clarifican la definición de "material" y alinea la definición utilizada en el Marco conceptual y en las respectivas normas. La información es material si se puede esperar razonablemente que su omisión, interpretación errónea u ocultamiento influyan en las decisiones que los usuarios primarios de los estados financieros de propósito general toman en base a dichos estados financieros. Esta nueva definición de material y los párrafos aclaratorios se incluyen en la NIC 1. La definición de material en la NIC 8 ha sido reemplazada por una referencia a la NIC 1.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

M

Las modificaciones a las NIC 1 y 8 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2020, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar sus efectos y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de junio de 2020.

## 2.6. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros separados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad 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 del vencimiento de las obligaciones negociables Clase 10, que opera en diciembre de 2019, y al alza de la cotización del dólar estadounidense en relación al peso- la Sociedad se encuentra trabajando en la ejecución de alternativas para el refinanciamiento de tales obligaciones negociables, entre ellas, una nueva emisión de títulos en el mercado local o internacional. Asimismo, la Sociedad se encuentra en conversaciones con ciertas entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas para el caso de no poder acceder al mercado de capitales. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad consideran que las mencionadas iniciativas permitirán a la Sociedad continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual y que la situación descrita no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

## 3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

### 3.1. Moneda funcional y de presentación

Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que operan (la "moneda funcional"). La moneda funcional de la Sociedad y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el peso (moneda de curso legal en la República Argentina), siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros. La moneda funcional de la subsidiaria uruguaya, Fábrica Nacional de Papel S.A., es el dólar estadounidense, dado que la sustancia económica en que desarrolla su actividad es en dicha moneda, tomando como punto de referencia los elementos indicados en la NIC 21 que son los siguientes:

- El flujo de ingresos se encuentra sustancialmente denominado en dólares estadounidenses, dado que los precios se fijan en dicha moneda con independencia del tipo de cambio existente en la economía local;
- Las cobranzas de las cuentas por cobrar se efectúa sustancialmente en dólares estadounidenses;
- El costo de adquisición de las principales mercaderías de reventa comercializadas por el Grupo se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo cual representa una parte sustancial del costo total de la Entidad;
- El financiamiento se encuentra denominado en dólares estadounidenses.

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

### 3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de cada ejercicio en que se originaron, netas de los efectos de la inflación de los activos y pasivos que las generaron.

### 3.3. Activos financieros

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

Los activos financieros son medidos inicialmente al valor razonable y, posteriormente, a su costo amortizado o a su valor razonable, dependiendo de su clasificación.

Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos financieros y pasivos financieros (distintos de los activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o se deducen del valor razonable de los activos financieros o pasivos financieros, según corresponda, en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos financieros o pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en resultados.

Al 31 de mayo de 2019, la Sociedad clasifica sus activos financieros en tres categorías principales: medidos a costo amortizado, a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, y a valor razonable con cambios en resultados. La clasificación se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus características contractuales de flujo de efectivo.

#### 3.3.1. Efectivo y equivalentes al efectivo

Incluye caja, depósitos en cuentas de entidades financieras e inversiones de corto plazo con vencimientos originales hasta 90 días, con riesgo bajo de variación en su valor, y que se destinan a atender obligaciones de corto plazo y son medidos a costo amortizado.

A efectos del estado de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes al efectivo incluye los conceptos mencionados anteriormente, netos de los sobregiros bancarios, que se consideran parte integral de la gestión del efectivo de la Sociedad.

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

#### 3.3.2. Activos financieros medidos a costo amortizado

Un activo financiero se mide a costo amortizado, si se cumplen las dos condiciones siguientes y no es clasificado como activo financiero a valor razonable con cambio en resultados:

- 1) se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros a fin de cobrar los flujos de efectivo contractuales; y
- 2) sus términos contractuales dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el monto del principal pendiente.

#### 3.3.3. Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales

Un activo financiero se mide a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, si se cumplen las dos condiciones siguientes y no es clasificado como activo financiero a valor razonable con cambios en resultados:

- 1) se lleva a cabo dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es la obtención de flujos de efectivo contractuales, tanto a través del cobro de los flujos de efectivo contractuales como a través de la venta de sus activos financieros; y
- 2) sus términos contractuales dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el monto del principal pendiente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### 3.3.4. Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en resultados

Todos los activos financieros no clasificados como medidos a costo amortizado o a valor razonable con cambios en otros resultados integrales como se describe anteriormente, se miden a valor razonable con cambios en resultados.

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

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos en el caso de los activos financieros distintos de aquéllos clasificados como a valor razonable con cambios en resultados.

### 3.3.6. Desvalorización de activos financieros

De conformidad con la NIIF 9, al 31 de mayo de 2019 las estimaciones de pérdida por deterioro se miden en función de las:

- Pérdidas crediticias esperadas para los próximos doce meses, o
- Pérdidas crediticias esperadas durante la vida del activo, si en la fecha de publicación de los estados financieros el riesgo de crédito inherente a un instrumento financiero aumenta significativamente con respecto a su reconocimiento inicial.

### 3.3.7. Baja de activos financieros

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

## 3.4. Inventarios

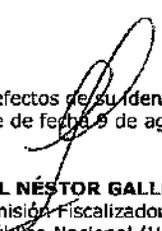
Los inventarios han sido valuados al costo (calculado utilizando el método de costo promedio ponderado, "CPP"), reexpresado en moneda de cierre de acuerdo con lo mencionado en la nota 2.2, reducido, de ser necesario, al valor neto de realización. El costo de los productos terminados y productos en proceso incluye el costo de las materias primas, mano de obra, depreciación, otros costos directos y costos fijos de producción, reexpresados en moneda de cierre, sin incluir en ningún caso costos por préstamos. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos los costos necesarios para concretar la venta.

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo 3.10 de activos biológicos.

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

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de mayo de 2019 y 2018, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en los ejercicios en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

  
**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

### 3.5. Propiedades, planta y equipo

Los terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos son medidos a sus valores revaluados, determinados por sus valores razonables a la fecha de cada revaluación, menos las subsiguientes depreciaciones acumuladas y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

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

Clases	Nivel de jerarquía de valor razonable	Valor razonable	
		al 31.05.2019	al 31.05.2018
Terrenos	Nivel 2	1.017.108	805.838
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3	544.081	590.236
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3	6.120.446	5.163.400

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 e instalaciones se aplicó el enfoque de mercado, cuando fue posible, o del costo, en el caso de activos especializados que no tienen un mercado habitual de compraventa del cual obtener una valuación confiable.

Las revaluaciones al 31 de mayo de 2018 y 2019 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 9 de agosto de 2018 y del 9 de agosto de 2019, respectivamente.

El aumento originado en la revaluación de los terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, netos de los efectos de la inflación de los respectivos bienes, se reconoce directamente en otro resultado integral y se acumula en el patrimonio bajo el título "Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo", neta del efecto del impuesto diferido. Una disminución del valor de libros que surge de la revaluación se carga como un gasto en la medida en que excede el saldo de la reserva de revaluación previa de ese activo, de existir.

Para la valuación del resto de las partidas incluidas en el rubro Propiedades, planta y equipo, la Sociedad mantuvo el modelo de costo, por el cual los bienes son medidos a su costo reexpresado en moneda de cierre menos las depreciaciones acumuladas y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

At

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

### **3.6. Activos intangibles distintos de la plusvalía**

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

Un activo intangible se deja de reconocer cuando se da de baja al momento de su disposición o cuando no se esperan beneficios económicos futuros derivados de su uso. La ganancia o la pérdida derivada de la baja en libros de un activo intangible, medida como la diferencia entre los ingresos netos provenientes de la venta y el valor contable del activo, ambos en moneda de cierre del ejercicio, es reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

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

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

El monto recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y el valor en uso. Al estimar el valor en uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados. La tasa de descuento aplicada por la Sociedad es de 11% anual en dólares.

Al 31 de mayo de 2019 y 2018, no se han registrado pérdidas por desvalorización.

### **3.8. Inversiones en sociedades controladas**

Las inversiones en sociedades controladas se contabilizan utilizando el método de la participación e inicialmente se reconocen por su costo, y su valor de libros se incrementa o disminuye para reconocer la proporción que corresponde en el resultado del ejercicio y en los resultados integrales, producto de los ajustes de conversión de los estados financieros a otras monedas.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de mayo de 2019 y 2018 fueron preparados de acuerdo con las NIIF. A efectos de aplicar dicho método, se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.U. al cierre del ejercicio anterior, que han sido preparados al 30 de abril de 2018, por un período de doce meses. A los mencionados

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

41

estados financieros se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar el cambio en la medición de las maquinarias de Casa Hutton S.A.U. a su valor razonable. En el mes de mayo de 2018, no se han producido otros hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.U., cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

### 3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

En el mes de noviembre de 2005, la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. Adicionalmente, en el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%.

Los costos relacionados con las adquisiciones se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

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

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

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

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

Al 31 de mayo de 2019 y 2018, la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

El 14 de diciembre de 2016, a través del ejercicio de un derecho de "put" por parte del titular del interés minoritario representativo del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria Casa Hutton S.A.C. e I., Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió el mencionado porcentaje, representado por 1.369.463 acciones de valor nominal de miles de pesos 1.369.

La operación fue formalizada mediante un acuerdo de compraventa de acciones y por un precio total que ascendió a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274, el cual es cancelado por Celulosa Argentina Sociedad Anónima de conformidad con un cronograma de pagos acordado entre las partes que se extiende hasta el 20 de agosto de 2019, y cuyo saldo devenga un interés anual equivalente a la tasa LIBOR + 4%, pudiendo la Sociedad precancelar total o parcialmente el saldo de precio en cualquier momento y sin penalidad alguna. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de pesos 43.576 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 973).

De acuerdo con la NIIF 10, la compra de las acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### 3.10. Activos biológicos

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

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

Las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial y que se encuentran en su etapa inicial de desarrollo son valuadas a su costo de implantación reexpresado al cierre de cada ejercicio.

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

El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable, netos del efecto de la inflación de los activos que los generaron, se reconocen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

### 3.11. Otros activos no financieros

Incluyen principalmente anticipos otorgados para compra de materias primas y de ítems de Propiedades, planta y equipo y se valuaron a su costo de adquisición. Los anticipos en moneda local que fijan precio han sido reexpresados a la fecha de cierre de cada ejercicio.

### 3.12. Pasivos

La Sociedad reconoce un pasivo cuando posee una obligación presente (legal o asumida voluntariamente) resultante de un evento pasado y cuyo monto adeudado puede ser estimado de manera fiable.

#### 3.13. Pasivos financieros

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

##### 3.13.1. Baja de pasivos financieros

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

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

### 3.14. Provisiones

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

*h*

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

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

### **3.15. Cuentas de patrimonio**

#### Capital en acciones

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

#### Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda de acuerdo con lo indicado en nota 2.2. Por requerimientos legales, la cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta complementaria Ajuste de capital.

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

#### Reserva legal

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

El 16 de septiembre de 2016, la Asamblea General Ordinaria de Accionistas resolvió que la pérdida del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2016 sea absorbida parcialmente con la Reserva legal por 38.605. Por lo tanto, el saldo absorbido de la Reserva legal deberá ser reconstituido con futuras ganancias y no se podrán distribuir dividendos hasta que ello se logre. El mencionado saldo, en moneda constante, asciende a 76.689 al 31 de mayo de 2019.

#### Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo

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

Por aplicación de las disposiciones de la NIC 29, el saldo acumulado de la mencionada reserva a la fecha de transición, 1º de junio de 2017, fue reclasificado a resultados acumulados. El importe reconocido al 31 de mayo de 2019 se expone neto del efecto de la inflación de los activos que la generaron.

#### Reserva por conversión de negocios en el extranjero

Incluye las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S.A., sociedad del exterior. El saldo al 31 de mayo de 2019 ha sido recalculado reexpresando los movimientos desde la fecha de su constitución.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

Incluye las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas por la Sociedad el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de la unificación de intereses, reexpresadas al cierre de cada ejercicio de acuerdo con el siguiente detalle:

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	463.803
- TC Rey S.A.	(233.400)
- Forestadora Tapebicué S.A.	153.818
- Rudaco S.A.	(4.268)
- Iviraretá S.A.	(1.941)
<b>Total</b>	<b><u>378.012</u></b>

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

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

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

### Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV

De acuerdo con las disposiciones de la Resolución General N° 777/18 de la CNV, el saldo positivo de los resultados acumulados a la fecha de transición se destinó a la constitución de una Reserva especial.

La mencionada Reserva especial sólo podrá ser desafectada siguiendo el mecanismo previsto en las normas contables aplicables para quienes utilizan el modelo de revaluación como criterio de medición. La asamblea de accionistas que considere los estados financieros de cierre del presente ejercicio deberá expedirse respecto de la aplicación de lo dispuesto en la mencionada resolución.

### Reserva por medición de activos financieros a valor razonable

Incluye los cambios imputados a otros resultados integrales en el valor razonable de los activos financieros cuyo objetivo es la obtención de flujos de efectivo contractuales tanto a través de su cobro como a través de su venta.

### Resultados acumulados

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

Los resultados acumulados a la fecha de inicio de aplicación de la NIC 29 (1° de junio de 2017) se han determinado por diferencia patrimonial y el saldo positivo ha sido destinado a la constitución de la Reserva especial, mencionada anteriormente. A partir de ese momento, se han reexpresado en moneda de cierre, aplicando el procedimiento de ajuste descrito en la nota 2.2, considerando los movimientos de cada ejercicio.

### **3.16. Cuentas del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales**

Las cuentas del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales han sido registradas mediante la aplicación de los siguientes criterios:

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

M

- Las cuentas que acumulan operaciones monetarias se reexpresaron mediante la aplicación a los importes originales de los coeficientes correspondientes al mes de devengamiento, aplicando el procedimiento de ajuste descrito en la nota 2.2.
- Los cargos por consumos de activos no monetarios se calcularon en función de los valores reexpresados de tales activos, aplicando el procedimiento de ajuste descrito en la nota 2.2.
- Los resultados de inversiones en subsidiarias han sido determinados sobre la base del método del valor patrimonial proporcional a partir de los estados financieros de las dichas sociedades reexpresados en moneda de cierre.
- Los ingresos financieros, los costos financieros y las diferencias de cambio se exponen netos del efecto de la inflación sobre los activos y pasivos que los generaron. Bajo la denominación de "Resultado por la posición monetaria neta" se expone el efecto neto de la inflación sobre los activos y pasivos monetarios restantes.

### 3.17. Reconocimiento de ingresos

La Sociedad reconoce sus ingresos a través de venta de sus productos (pasta y papel) e ingresos por intereses. Los ingresos de actividades ordinarias se reconocen cuando se satisface la obligación de desempeño mediante la transferencia de los bienes comprometidos al cliente. Un activo se transfiere cuando el cliente obtiene el control de ese activo.

#### 3.17.1. Venta de bienes

Estos ingresos se reconocen sobre la premisa de que los bienes son entregados en las instalaciones de los clientes o en el lugar con ellos acordado, en el momento en que el cliente acepta los bienes y los correspondientes riesgos y beneficios relacionados con la transferencia de la propiedad.

Los ingresos se reconocen en ese momento siempre que tanto los ingresos como los costos puedan medirse de manera fiable, la recuperación de la contraprestación sea probable y no exista involucramiento continuo en relación con los bienes.

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

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

#### 3.17.2. Ingresos por intereses

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

### 3.18. Costos por préstamos

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

El resto de los costos por préstamos son reconocidos como gastos en el ejercicio en que se incurren, netos del efecto de la inflación sobre los pasivos que los generaron.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2019, la Sociedad no capitalizó costos por préstamos en la cuenta Obras en curso.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### 3.19. Arrendamientos

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

#### 3.19.1. La Sociedad como arrendador

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

#### 3.19.2. La Sociedad como arrendatario

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

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

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

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

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

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

##### 3.20.1.1. Impuesto corriente

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

##### 3.20.1.2. Impuesto diferido

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Raf. 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

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

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

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

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

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

### 3.20.1.4. Reforma tributaria

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 ha sido la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias que grava las utilidades empresarias no distribuidas del 35% al 25% para los ejercicios fiscales que se inicien 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 es del 30%.

Asimismo, en virtud de modificaciones introducidas por las leyes N° 27.430 y N° 27.468 a la ley del impuesto a las ganancias para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2018, resultará aplicable el procedimiento de ajuste por inflación impositivo, previsto en el artículo 95 de la ley de impuesto a las ganancias (ajustes estático y dinámico), en el ejercicio fiscal en el cual se verifique un porcentaje de variación en el índice de precios al consumidor nivel general (IPC), acumulado en los treinta y seis (36) meses anteriores al cierre del ejercicio que se liquida, superior al cien por ciento (100%). Sin perjuicio de lo anterior, respecto del primer, segundo y tercer ejercicio iniciado a partir de su vigencia, ese procedimiento será aplicable en caso que la variación de ese índice, calculada desde el inicio y hasta el cierre de cada uno de esos ejercicios, supere un cincuenta y cinco por ciento (55%), un treinta por ciento (30%) y en un quince por ciento (15%) para el primer, segundo y tercer año de aplicación, respectivamente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

No obstante, el ajuste por inflación impositivo (positivo o negativo) que deba aplicarse respecto del primer, segundo y tercer ejercicio iniciados a partir del 1° de enero de 2018 solo resultará computable en una tercera parte en el período de origen, en tanto los dos tercios restantes, en partes iguales, serán computables en los dos períodos fiscales inmediatos siguientes.

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la variación del IPC fue del 57,30%. En consecuencia, la Sociedad determinó el impuesto a las ganancias aplicando las disposiciones mencionadas en los párrafos precedentes.

Los principales impactos contables de la nueva normativa fueron la medición de activos y pasivos por impuesto diferido, aplicando la tasa impositiva que estará vigente en las fechas en que las diferencias entre los valores contables y los fiscales serán revertidas o utilizadas; y la aplicación del ajuste por inflación impositivo. El efecto de la aplicación de estas normas se expone en la nota 22.

### 3.20.2. Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 30% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.

Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

## 4. 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.

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

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

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

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

- Valor de recupero de propiedades, planta y equipo

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

h

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

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

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

Los activos por impuesto diferido se reconocen en la medida que sea probable que existan ganancias imponibles futuras contra las cuales puedan utilizar las diferencias temporarias deducibles. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron.

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

Las ganancias imponibles futuras que permitirán el recupero de los mencionados activos surgen de proyecciones estimadas por la Gerencia de la Sociedad.

- Activos biológicos

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

1/

## 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Efectivo en caja	3.022	4.733
Saldos en bancos	304.620	195.235
<b>Total</b>	<b><u>307.642</u></b>	<b><u>199.968</u></b>

## 7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Anticipos para compras de materias primas	112.007	131.336
Otros pagos anticipados por amortizar	27.904	16.442
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Laborales	55	87
Otros	871	2.632
Embargos	323	5
Diversos	800	527
<b>Total</b>	<b><u>141.960</u></b>	<b><u>151.029</u></b>
b) No corrientes		
Anticipos para compras de propiedades, planta y equipo	18.048	24.261
Impuestos abonados por cuenta de terceros	4.604	7.240
Anticipos para compras de materias primas	-	5.490
<b>Total</b>	<b><u>22.652</u></b>	<b><u>36.991</u></b>

## 8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Un año o menos	51	881	51	832
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	-	(49)	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	51	832	51	832

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

Los arrendamientos financieros por cobrar al cierre de cada ejercicio no se encuentran deteriorados en su valor.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

## 9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	1.390.993	1.418.102
Valores descontados (nota 17.a)	136.328	164.836
Reembolsos por exportación a cobrar	13.841	44.115
Subtotal	1.541.162	1.627.053
Provisión para deudores incobrables	(10.816)	(9.792)
<b>Total</b>	<b>1.530.346</b>	<b>1.617.261</b>
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	24.174	20.720
Reembolsos por exportación a cobrar	21.134	12.666
Deudores en gestión judicial	13.986	7.739
Subtotal	59.294	41.125
Provisión para deudores incobrables	(13.986)	(1.354)
<b>Total</b>	<b>45.308</b>	<b>39.771</b>

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se miden al costo amortizado, excepto los valores a depositar, que se miden a su valor razonable con cambios en otros resultados integrales, de acuerdo con la nota 3.3.3.

El período de crédito promedio de la Sociedad es de 30 días, en el caso de clientes de Argentina y Uruguay, y de 90 días, en el caso del resto de los clientes internacionales. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para deudores incobrables en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, y asignó la incobrabilidad esperada calculada con base en el historial de pago del cliente, ajustado a la situación financiera y a las condiciones económicas esperadas en el futuro.

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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
A vencer		
0 a 90 días	1.166.721	1.090.135
91 a 180 días	17.963	68.164
181 a 270 días	1.528	4.747
271 a 365 días	-	565
Más de 365 días	24.174	20.720
Sin plazo	35.120	20.405
Vencidos		
0 a 90 días	305.108	342.505
91 a 180 días	19.428	80.058
181 a 270 días	3.787	3.184
271 a 365 días	11.961	785
Más de 365 días	14.666	36.910
<b>Total</b>	<b>1.600.456</b>	<b>1.668.178</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldo al inicio	11.146	10.443
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 2.4)	30.576	-
Altas (*)	2.208	3.841
Bajas	(3.307)	(524)
Efecto del ajuste por inflación	(15.821)	(2.614)
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>24.802</u></b>	<b><u>11.146</u></b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables se exponen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, en la línea de Costo de ventas - Gastos directos de venta (nota 26).

## 10. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b><u>Subsidiarias:</u></b>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	110.722	85.031
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	368.749	238.703
		UYU	229.919	236.234
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	4.943	6.057
		USD	74.819	62.988
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	103	164
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	422
<b><u>Controlante indirecta:</u></b>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	10.137	8.897
<b><u>Otras partes relacionadas:</u></b>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	6.466
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.534	11.863
<b>Total</b>			<b><u>811.305</u></b>	<b><u>656.825</u></b>
			<b><u>31.05.2019</u></b>	<b><u>31.05.2018</u></b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes			479.896	614.034
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes			331.409	42.791
<b>Total</b>			<b><u>811.305</u></b>	<b><u>656.825</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NESTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 - Ley 9.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Detalle de las cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.718	2.669
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	2.585.159	2.208.946
Forestadora Tapebicúa S.A.	Argentina	ARS	2.991	4.209
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	3.353	17.977
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	565
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	-	1.161
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	-	187
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	Estados Unidos	USD	42.725	41.402
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	495.401	409.520
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	599	897
<b>Total</b>			<b><u>3.132.305</u></b>	<b><u>2.687.533</u></b>
			<b><u>31.05.2019</u></b>	<b><u>31.05.2018</u></b>
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes			545.069	491.275
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes			2.077	2.669
Deuda expuesta como inversión neta (nota 13)			2.585.159	2.193.589
<b>Total</b>			<b><u>3.132.305</u></b>	<b><u>2.687.533</u></b>

Transacciones con entidades relacionadas

Las transacciones con entidades relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	336.854	261.600
Casa Hutton S.A.U.	22.139	28.623
<b>Total</b>	<b><u>358.993</u></b>	<b><u>290.223</u></b>
<u>Compra de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	7.714	18.940
Forestadora Tapebicúa S.A.	1.264	269
Casa Hutton S.A.U.	799	2.062
TC Rey S.A.	479	-
<b>Total</b>	<b><u>10.256</u></b>	<b><u>21.271</u></b>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	<b><u>104.423</u></b>	<b><u>110.408</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicú S.A.	8.172	6.182
TC Rey S.A.	9.215	6.673
Rudaco S.A.	947	-
<b>Total</b>	<b><u>18.334</u></b>	<b><u>12.855</u></b>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicú S.A.	5.232	3.899
Iviraretá S.A.	-	1.219
TC Rey S.A.	-	294
Tissucel S.A.	205	106
<b>Total</b>	<b><u>5.437</u></b>	<b><u>5.518</u></b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	86.664	63.284
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	29.312	14.635
<b>Total</b>	<b><u>115.976</u></b>	<b><u>77.919</u></b>
<u>Dividendos:</u>		
TC Rey S.A.	-	95.542
Iviraretá S.A.	-	1.950
<b>Total</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>97.492</u></b>

#### Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes al 31 de mayo de 2019 y 2018, asciende a 114.801 y 123.069, respectivamente.

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

#### Situación de Tissucel S.A.

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

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

b) Al 31 de mayo de 2019, las pérdidas acumuladas superan el límite establecido por el artículo 206 de la Ley N° 19.550. El Directorio y los accionistas de Tissucel S.A. se encuentran evaluando las medidas que permitan recomponer su estructura patrimonial.

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

Al 31 de mayo de 2019 y 2018, la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 57.756 (equivalentes a miles de pesos 2.585.159) y miles de dólares estadounidenses 55.872 (equivalentes a miles de pesos 2.193.589), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 13 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

El contexto económico nacional y regional ha afectado negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la sociedad subsidiaria decidió interrumpir la actividad productiva de la planta industrial localizada en Juan Lacaze. Por ello, en marzo de 2017, firmó un acuerdo de indemnización con sus trabajadores por miles de dólares estadounidenses 5.883 (equivalentes a miles de pesos 189.766). El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada en agosto de 2017.

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

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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de las variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 9.600 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 1.200, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar ciertos activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto para su realización a valores razonables.

En este contexto, la sociedad subsidiaria ha firmado acuerdos de reestructuración de deuda con instituciones financieras para la extensión de plazos, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 13.100, y el otorgamiento de garantías hipotecarias de primer grado sobre inmuebles. Las principales condiciones acordadas fueron la amortización de capital en cuotas, y el mantenimiento de las tasas de interés. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros separados, la Sociedad subsidiaria ha cumplido con todos los vencimientos de capital e intereses pactados. Asimismo, ha gestionado acuerdos de reducción de montos de los pasivos remanentes de su operativa industrial.

Por otra parte, tal como se menciona en nota 36.j), 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.

Por resolución de fecha 14 de febrero de 2019, ciertos terrenos correspondientes a la planta industrial de Fanapel ubicada en Juan Lacaze, departamento de Colonia, fueron designados para su expropiación por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas de la República Oriental del Uruguay, a fin de ser destinados a obras de desarrollo del puerto. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros separados, la sociedad subsidiaria no tiene conocimiento de la tasación que hará el Poder Ejecutivo ni del estado del proceso legal de la expropiación.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación al 31 de mayo de 2019, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de sus activos y la cancelación de sus pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que la ocurrencia de eventos diferentes a los asumidos en las estimaciones mencionadas puede generar impactos significativos sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Al

Los planes de la sociedad subsidiaria para mantener la continuidad de las operaciones están basados en la obtención de resultados operativos positivos y en la realización de sus activos.

#### Cambios en participaciones accionarias

- En el mes de diciembre de 2017, Fanapel Investment Corp., Tapebicuá Investment Company S.L. y posteriormente Tapebicuá LLC, efectuaron distribuciones de dividendos en acciones de Celulosa Argentina Sociedad Anónima de su propiedad que, a su vez, Tapebicuá Cayman Ltd. (controlante final de Fanapel Investment Corp., Tapebicuá Investment Company S.L. y Tapebicuá LLC) canjeó por acciones propias en poder de algunos de sus accionistas. Como consecuencia de estas operaciones, Tapebicuá Cayman Ltd., controladora última de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, redujo su participación en la Sociedad de 74,6963% a 57,2159% y aquellos accionistas que solicitaron el canje, dejaron de ser accionistas de Tapebicuá Cayman Ltd. para pasar a ser accionistas directos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima.
- El 11 de mayo de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima adquirió 30.323 acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A., representativas del 0,1523% de las acciones de la sociedad subsidiaria. De esta manera, incrementó su participación del 97,6049% al 97,7572% del capital y de los votos. De acuerdo con la NIIF 10, la compra de las acciones fue registrada como una transacción de patrimonio.

#### Venta de terrenos y activos forestales de Iviraretá S.A.

En el mes de febrero de 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 109.782 por las plantaciones.

Con fecha 12 de marzo de 2018, se procedió a la transmisión de dominio del terreno y de sus plantaciones y vuelo forestal.

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

En consecuencia, al cierre del período intermedio finalizado el 28 de febrero de 2018, los activos mencionados fueron medidos según los lineamientos establecidos en la NIIF 5, registrando una valorización de sus terrenos de miles de pesos 51.588.

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

## 11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	<u>3.812</u>	<u>19.140</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	44.835	30.383
Impuesto a la ganancia mínima presunta	16.530	26.002
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	<u>19.104</u>	<u>4.426</u>
<b>Total</b>	<u><b>80.469</b></u>	<u><b>60.811</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**12. INVENTARIOS**

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Materias primas	538.695	535.134
Productos elaborados y en proceso	259.971	334.440
Materiales	240.969	179.900
<b>Total</b>	<b><u>1.039.635</u></b>	<b><u>1.049.474</u></b>
b) No corrientes		
Materiales	<b><u>764.581</u></b>	<b><u>689.855</u></b>

**13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN**

La composición de las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	4.811.167	4.343.732
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 10)	(2.585.159)	(2.193.589)
<b>Total</b>	<b><u>2.226.008</u></b>	<b><u>2.150.143</u></b>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 31.05.2019	Valor en libros al 31.05.2019	Valor en libros al 31.05.2018
<b>Valor Patrimonial Proporcional:</b>					
Casa Hutton S.A.U.	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	128.937	101.785
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.716	2.687
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.463.460	2.964.365	2.606.756
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	917.638	876.511
Forestadora Tapebicuá S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	582.465	552.676
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	201.263	190.971
Rudaco S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	472.092	13.615	11.055
Iviraretá S.A. (5)	Ordinarias	1 (1)	240	1.168	1.291
				<b>4.811.167</b>	<b>4.343.732</b>

- (1) Cifras expresadas en pesos argentinos.
- (2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.
- (3) Forestadora Tapebicuá S.A. constituyó la sociedad Generación Virasoro S.A.U. con la finalidad de desarrollar negocios relacionados con la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de fuentes renovables. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros separados, dicha sociedad controlada no presenta movimientos ni saldos susceptibles de ser considerados en la determinación del valor de su participación.
- (4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.
- (5) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Movimientos de las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación

El detalle de los movimientos de inversiones en sociedades controladas por la Sociedad en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 fueron los siguientes:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
Saldo al inicio	4.343.732	3.768.153
Cambios en inversiones:		
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	369.020	488.286
Resultados por participación en sociedades controladas	(152.292)	(107.665)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	12.069	-
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	227.888	281.605
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	3.064
Distribución de dividendos	-	(95.320)
Prescripción de dividendos	10.750	5.609
Total de cambios en inversiones	467.435	575.579
<b>Saldo al cierre</b>	<b>4.811.167</b>	<b>4.343.732</b>

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en sociedades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 fueron los siguientes:

	<u><b>31.05.2019</b></u>	<u><b>31.05.2018</b></u>
<u>Contabilizadas en inversiones:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	11.909	8.490
Tissucel S.A.	(971)	(674)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(22.161)	(55.759)
TC Rey S.A.	(82.829)	(27.122)
Forestadora Tapebicué S.A.	(58.236)	(32.020)
Rudaco S.A.	122	(1.053)
Ivlarretá S.A.	(126)	473
<b>Total - Pérdida</b>	<u><b>(152.292)</b></u>	<u><b>(107.665)</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

Información financiera resumida

A continuación, se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2019:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31.05.2019
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones, cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.05.2019	43.984	12.816	128.937	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2019	2.824	(994)	1.757	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Comercialización de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2019	1.991.001(1)	(181.714)	1.488.727	97,7572%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2019	76.374	(82.828)	917.638	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2019	63.655	(59.607)	801.875	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2019	22.999	5.943	664.132	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2019	12	(6.288)	58.384	2%

- (1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 2.516.708 miles de pesos argentinos al 31 de mayo de 2019.  
 (2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de mayo de 2019.  
 (3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.  
 (4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

#### 14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b>Software en uso</b>		
Costo	25.002	24.757
Amortización acumulada	<u>(24.063)</u>	<u>(23.716)</u>
<b>Total</b>	<u><b>939</b></u>	<u><b>1.041</b></u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	<b>Software en uso</b>
<b>Saldo al 1° de junio de 2017</b>	<b>819</b>
Aumentos	686
Amortización del ejercicio	<u>(464)</u>
<b>Saldos al 31 de mayo de 2018</b>	<b>1.041</b>
Aumentos	245
Amortización del ejercicio	<u>(347)</u>
<b>Saldos al 31 de mayo de 2019</b>	<u><b>939</b></u>

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

La amortización de los otros activos intangibles reconocida en el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en la siguiente línea:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Costo de ventas	<u><b>347</b></u>	<u><b>464</b></u>

#### 15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Valor residual		
Terrenos	1.017.108	805.838
Edificios y construcciones	544.081	590.236
Maquinarias e instalaciones	6.120.446	5.163.400
Muebles y útiles	2.887	4.320
Vehículos	12.974	14.016
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	3.834	1.619
Repuestos	191.299	191.060
Obras en curso	102.136	47.067
Bienes no operativos	6.291	7.000
<b>Total</b>	<u><b>8.001.056</b></u>	<u><b>6.824.556</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

M

Vida útil estimada

Las vidas útiles de las partidas del rubro Propiedades, planta y equipo se han determinado en base a las expectativas de utilización de los respectivos activos 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 partidas del rubro Propiedades, planta y equipo correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 reconocida en el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Costo de ventas	711.835	498.086
Gastos de administración	962	1.202
<b>Total</b>	<b><u>712.797</u></b>	<b><u>499.288</u></b>

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, no hay desembolsos comprometidos para la adquisición de Propiedades, planta y equipo.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

ientos en propiedades, planta y equipo

lle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2019 y 2018 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
<b>de origen al 1º de junio de 2017</b>	686.369	481.482	3.467.154	2.803	95.482	42.715	10.040	183.424	69.039	14.782	5.053.290
ferencias	-	969	34.893	-	748	6.716	923	7.636	551.520	-	603.405
nto por revaluación	119.469	107.785	1.218.531	-	-	-	-	-	(573.492)	-	1.445.785
<b>de origen al 31 de mayo de 2018</b>	805.838	590.236	5.294.070	2.803	96.230	49.431	10.963	191.060	47.067	14.782	7.102.480
ferencias	-	1.179	22.714	-	1.145	1.881	2.909	239	73.274	-	103.341
nto (Disminución) por revaluación	211.270	7.495	(3.465)	-	-	(2.008)	-	-	(18.205)	-	(5.473)
<b>de origen al 31 de mayo de 2019</b>	1.017.108	544.081	6.372.198	2.803	97.375	49.304	13.872	191.299	102.136	14.782	8.404.958
<b>de origen al 1º de junio de 2017</b>	-	-	-	(2.803)	(88.460)	(33.137)	(9.036)	-	-	(7.075)	(140.511)
ciación del ejercicio	-	(22.446)	(470.099)	-	(3.450)	(2.278)	(308)	-	-	(707)	(499.288)
ción por revaluación	-	22.446	339.429	-	-	-	-	-	-	-	361.875
<b>de origen al 31 de mayo de 2018</b>	-	-	(130.670)	(2.803)	(91.910)	(35.415)	(9.344)	-	-	(7.782)	(277.924)
ciación del ejercicio	-	(29.540)	(676.597)	-	(2.578)	(2.679)	(694)	-	-	(709)	(712.797)
ción por revaluación	-	29.540	555.515	-	-	-	-	-	-	-	585.055
<b>de origen al 31 de mayo de 2019</b>	-	-	(251.752)	(2.803)	(94.488)	(36.330)	(10.038)	-	-	(8.491)	(403.902)
<b>residual al 31 de mayo de 2019</b>	1.017.108	544.081	6.120.446	-	2.887	12.974	3.834	191.299	102.136	6.291	8.001.056
<b>residual al 31 de mayo de 2018</b>	805.838	590.236	5.163.400	-	4.320	14.016	1.619	191.060	47.067	7.000	6.824.556

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Los activos biológicos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima son plantaciones forestales cuyas principales especies corresponden a eucaliptos grandis, dunnii y viminalis. Los vuelos forestales se encuentran distribuidos en la República Argentina en las provincias de Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires, totalizando 895 hectáreas.

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

- Los vuelos forestales con una edad inferior a dos años son medidos a sus costos de implantación reexpresados al cierre de cada ejercicio, dado que el impacto de la transformación biológica en sus precios carece de significación.
- La Sociedad utiliza el criterio de flujos futuros de efectivo descontados para valorizar sus plantaciones forestales con una edad mayor a dos años e inferior a la edad de corte prevista por la Gerencia, por lo que cuenta con una proyección en el tiempo de las cosechas a realizar en las plantaciones comprendidas en el presente párrafo.
- La tasa de descuento utilizada es del 11% nominal anual en dólares.
- Se considera que los precios de las maderas cosechadas son constantes en términos reales basados en los precios de mercado.
- Las expectativas de costos futuros en concepto de mantenimiento y manejo de los bosques cultivados son constantes. Adicionalmente e independientemente del hecho de que la Sociedad posea o no la titularidad de los campos sobre los que se asientan los vuelos forestales, se han considerado en las proyecciones los costos de arrendamiento del suelo.
- La cosecha de las plantaciones forestales tiene por objeto abastecer de materia prima al proceso productivo de la Sociedad.
- Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos, los cuales ascienden a miles de pesos 989 y 1.953 al 31 de mayo de 2019 y 2018, respectivamente.
- La edad estimada de cosecha de los vuelos forestales actuales es de 8 años.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Bosques – Plantaciones maduras	<u>9.503</u>	<u>38.810</u>
b) No Corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	<u>7.551</u>	<u>10.504</u>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldo al inicio	49.314	88.070
Cambios de activos biológicos		
Ganancia por cambios en el valor razonable	989	1.953
Extracciones (nota 26)	(18.357)	(25.073)
Efecto del ajuste por inflación	(14.892)	(15.636)
Total de cambios	<u>(32.260)</u>	<u>(38.756)</u>
<b>Saldo al cierre</b>	<u>17.054</u>	<u>49.314</u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

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

No existen activos biológicos entregados en garantía ni con titularidad restringida a la fecha de los presentes estados financieros separados.

## 17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	99.279	446.621
Préstamos Banco Ciudad (nota 36.c)	121.242	162.544
Préstamo Rabobank (nota 36.d)	237.672	86.667
Préstamo Banco Nación Argentina (nota 36.e)	504.412	-
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 36.f)	10.523	16.362
Préstamo Banco Industrial (nota 36.g)	33.829	77.351
Préstamo Puente Hnos. S.A. (nota 36.h)	459.605	-
Préstamo BAF	-	96.182
Préstamo BST	-	43.582
Otros	25.471	39.323
Préstamos no garantizados		
Valores descontados (nota 9.a)	136.328	164.836
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	71.286	513.880
Otros	102.342	153.553
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 37)	2.803.641	109.930
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 37)	196.384	15.612
<b>Total</b>	<b><u>4.802.014</u></b>	<b><u>1.926.443</u></b>
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamos Banco Ciudad (nota 36.c)	315.558	289.400
Préstamo Rabobank (nota 36.d)	1.114.955	1.089.310
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 36.f)	15.000	39.324
Préstamos no garantizados		
Otros	239	6.824
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 37)	-	2.337.637
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 37)	-	272.609
<b>Total</b>	<b><u>1.445.752</u></b>	<b><u>4.035.104</u></b>

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

<b>Año</b>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
2019	-	3.135.376
2020	563.282	370.447
2021	559.211	377.340
2022	323.259	151.941
<b>Total</b>	<b><u>1.445.752</u></b>	<b><u>4.035.104</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

M

Movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es el siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldo al inicio	5.961.547	4.998.777
Cambios en préstamos y otros pasivos financieros:		
Intereses devengados	610.638	418.722
Efectos de la variación del tipo de cambio	739.654	972.936
Variación neta de capital	(253.458)	146.687
Pago de intereses	(652.665)	(483.885)
Efecto del ajuste por inflación	(157.950)	(91.690)
Total de cambios	<u>286.219</u>	<u>962.770</u>
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>6.247.766</u></b>	<b><u>5.961.547</u></b>

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

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	1.524.498	1.607.559
Anticipos de clientes	274.715	144.946
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	118.550	108.009
Deuda por compra de acciones (notas 3.9 y 36.i)	43.576	85.072
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	29.872	18.676
<b>Total</b>	<b><u>1.991.211</u></b>	<b><u>1.964.262</u></b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	405.523	486.042
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	112.153	126.560
<b>Total</b>	<b><u>517.676</u></b>	<b><u>612.602</u></b>

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
A vencer		
0 a 90 días	1.524.680	1.285.567
91 a 180 días	11.325	22.286
181 a 270 días	68.554	60.608
271 a 365 días	9.425	49.248
Más de 365 días	517.676	612.602
Vencidos		
0 a 90 días	316.451	380.231
91 a 180 días	28.824	122.386
181 a 270 días	9.167	17.279
271 a 365 días	17.519	3.173
Más de 365 días	5.266	23.484
<b>Total</b>	<b><u>2.508.887</u></b>	<b><u>2.576.864</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

**19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS**

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Provisión para vacaciones	108.869	111.048
Cargas sociales	77.757	65.443
Sueldos y jornales	56.134	57.648
Provisión para sueldo anual complementario	37.047	35.006
<b>Total</b>	<b><u>279.807</u></b>	<b><u>269.145</u></b>
b) No corrientes		
Cargas sociales	<b><u>25.164</u></b>	<b><u>4.964</u></b>

**20. PASIVOS POR IMPUESTOS**

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	55.398	568
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	29.713	26.714
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	9.073	10.755
Retenciones de contribuciones patronales	6.645	4.458
Derechos municipales	1.659	3.497
<b>Total</b>	<b><u>102.488</u></b>	<b><u>45.992</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	<b><u>15.084</u></b>	<b><u>1.658</u></b>

**21. PROVISIONES**

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.660	1.346
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.125	3.445
<b>Subtotal</b>	<b><u>4.785</u></b>	<b><u>4.791</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.434	5.112
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	12.136	15.486
<b>Subtotal</b>	<b><u>16.570</u></b>	<b><u>20.598</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>21.355</u></b>	<b><u>25.389</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
Saldo al inicio	25.389	28.600
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	3.148	4.052
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	6.879	3.546
Utilizado para su destino específico	(3.598)	(4.227)
Efecto del ajuste por Inflación	(10.463)	(6.582)
Total de cambios	(4.034)	(3.211)
<b>Saldo al cierre</b>	<b>21.355</b>	<b>25.389</b>

(\*) Los incrementos de las provisiones para contingencias varias se presentan en la línea de Otros egresos del estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 31).

(\*\*) Los incrementos por intereses y actualizaciones por juicios se presentan en la línea de Egresos financieros del estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 32).

## 22. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
Quebrantos impositivos recuperables	775.403	706.937
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	631.855	495.848
Valuación de inventarios	10.965	24.154
Provisión para deudores incobrables	8.364	14.825
Provisiones para contingencias	2.186	3.439
Otros	550	899
Subtotal - Activo por impuesto diferido	<u>1.429.323</u>	<u>1.246.102</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(1.750.171)	(1.321.427)
Valuación de inventarios	(217.823)	(171.008)
Activos biológicos	(2.101)	(3.305)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(63)	(99)
Otros activos intangibles	(98)	(90)
Otros	(5.032)	(4.081)
Ajuste por inflación impositivo diferido	(292.784)	-
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	<u>(2.268.072)</u>	<u>(1.500.010)</u>
<b>Total - Pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(838.749)</u></b>	<b><u>(253.908)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

H

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2019 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva aplicable	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2015	19.197	30%	5.759	2020
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	276.638	25%	69.160	2022
2018	1.212.656	25%	303.164	2023
2019	1.350.872	25%	337.718	2024
<b>Total</b>	<b>3.097.770</b>		<b>775.403</b>	

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos y reclasificaciones	Efecto del ajuste por inflación	(Cargo) Beneficio del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(960.845)	(447.416) (*)	349.995	(555.886)	(1.614.152)
Quebrantos impositivos acumulados	706.937	-	(257.507)	325.973	775.403
<b>Total al 31 de mayo de 2019</b>	<b>(253.908)</b>	<b>(447.416)</b>	<b>92.488</b>	<b>(229.913)</b>	<b>(838.749)</b>
Diferencias temporarias de medición	(920.471)	(451.915) (*)	191.620	219.921	(960.845)
Quebrantos impositivos acumulados	446.758	-	(93.005)	353.184	706.937
<b>Total al 31 de mayo de 2018</b>	<b>(473.713)</b>	<b>(451.915)</b>	<b>98.615</b>	<b>573.105</b>	<b>(253.908)</b>

(\*) Impuesto diferido originado en la revaluación de propiedades, planta y equipo en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, imputados al patrimonio.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

M

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

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

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(1.195.143)	(2.159.343)
Tasa del impuesto aplicable	30%	35%
Quebranto con alícuotas nominales	<u>358.543</u>	<u>755.770</u>
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Efecto del ajuste por inflación contable	111.367	13.848
Ajuste por inflación impositivo	(452.485)	-
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(135.483)	(61.662)
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(45.688)	(37.683)
Resultados financieros no deducibles	(45.512)	(66.812)
Desvalorización de quebrantos acumulados	(19.054)	(26.751)
Multas y honorarios directores no deducibles	(1.393)	-
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(189)	(411)
Dividendos	(6)	(3.025)
Otros	(13)	(169)
<b>(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<u><b>(229.913)</b></u>	<u><b>573.105</b></u>
Impuesto a las ganancias		
Corriente	325.973	353.184
Diferido	(555.886)	219.921
<b>Total – (Cargo) Beneficio</b>	<u><b>(229.913)</b></u>	<u><b>573.105</b></u>

### 23. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	17	14
Diversos	31	41
<b>Total</b>	<u><b>48</b></u>	<u><b>55</b></u>

### 24. PATRIMONIO

#### Capital social

La composición del capital social al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	2.389.554	2.389.554
<b>Total</b>	<u><b>2.490.528</b></u>	<u><b>2.490.528</b></u>

Al 31 de mayo de 2019 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974 (en moneda nominal).

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	<u>32</u>	<u>32</u>	<u>32</u>
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<b>Reservas y resultados diferidos</b>		
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	3.201.105	1.637.350
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	1.297.121	928.101
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	378.012	378.012
Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	86.070	86.070
Reserva por medición de activos financieros a valor razonable	(2.815)	-
<b>Total</b>	<b><u>4.959.493</u></b>	<b><u>3.029.533</u></b>

<b>Resultados acumulados</b>		
Saldo al inicio del ejercicio	(1.583.174)	-
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 2.4)	(30.576)	-
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	12.069	-
Desafectación por venta de bienes de uso	6.382	-
Compra de acciones de Fábrica Nacional de Papel S.A.	-	3.064
Pérdida neta	(1.425.056)	(1.586.238)
<b>Total (Pérdida)</b>	<b><u>(3.020.355)</u></b>	<b><u>(1.583.174)</u></b>

## 25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	7.212.152	5.947.519
Mercado externo	1.953.467	1.048.867
<b>Total</b>	<b><u>9.165.619</u></b>	<b><u>6.996.386</u></b>

La composición de los ingresos de actividades ordinarias por países es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Venta de pasta y papel		
Argentina	7.212.152	5.947.519
Estados Unidos	629.602	70.536
Chile	591.698	389.104
Uruguay	351.823	243.431
Brasil	162.459	165.476
Bolivia	119.404	137.708
Paraguay	40.503	24.395
Puerto Rico	41.617	15.525
Otros	16.361	2.692
<b>Total</b>	<b><u>9.165.619</u></b>	<b><u>6.996.386</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

17

## 26. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Saldo de inventarios al inicio	1.739.329	1.564.281
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	18.357	25.073
Compras de insumos y materias primas	4.508.888	3.873.704
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	2.686.504	2.412.783
Saldo de inventarios al cierre	<u>(1.804.216)</u>	<u>(1.739.329)</u>
<b>Total</b>	<b><u>7.148.862</u></b>	<b><u>6.136.512</u></b>

(\*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018:

Costo de producción:		
Sueldos y jornales	759.396	776.979
Depreciación de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	712.182	498.550
Mantenimiento	300.667	235.635
Contribuciones sociales	192.899	199.042
Limpieza y mantenimiento	47.807	45.048
Servicios de vigilancia	46.291	45.069
Seguros	44.448	50.530
Alquileres	33.538	26.843
Impuestos, tasas y contribuciones	28.526	32.340
Consumos de servicios	9.999	6.224
Fletes	3.978	3.520
Comunicaciones	3.005	4.323
Movilidad y viáticos	2.280	2.795
Servicios de sistematización de datos	1.339	1.419
Otros	36.823	38.350
<b>Subtotal</b>	<b><u>2.223.178</u></b>	<b><u>1.966.667</u></b>
Gastos directos de venta:		
Comisiones	343.289	316.090
Impuesto sobre los ingresos brutos	107.433	109.442
Sueldos y jornales	5.100	7.914
Movilidad y viáticos	3.964	6.841
Quebrantos por créditos incobrables	2.208	3.841
Contribuciones sociales	1.192	1.905
Seguros	140	83
<b>Subtotal</b>	<b><u>463.326</u></b>	<b><u>446.116</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>2.686.504</u></b>	<b><u>2.412.783</u></b>

## 27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Retribución por usufructo	2.215	6.852
Seguros	394	327
<b>Total</b>	<b><u>2.609</u></b>	<b><u>7.179</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

U

**28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN**

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Gastos de entrega		
Mercado interno	100.272	112.169
Mercado externo	147.527	24.735
Derechos aduaneros	101.301	685
Servicio de sistematización de datos	227	120
<b>Total</b>	<b><u>349.327</u></b>	<b><u>137.709</u></b>

**29. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Sueldos y jornales	102.281	107.891
Impuestos, tasas y contribuciones	82.396	62.445
Retribución de administradores, directores y Comisión		
Fiscalizadora	66.546	72.913
Contribuciones sociales	26.070	27.392
Honorarios y retribuciones por servicios	23.016	24.406
Movilidad y viáticos	11.087	9.142
Servicio de sistematización de datos	8.150	7.160
Alquileres	5.642	3.416
Comunicaciones	4.627	5.936
Servicio de vigilancia	3.269	2.981
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	962	1.202
Seguros	773	494
Otros	28.461	29.593
<b>Total</b>	<b><u>363.280</u></b>	<b><u>354.971</u></b>

**30. OTROS INGRESOS**

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Recupero de seguros por siniestros	3.606	1.784
Recupero de previsión	3.307	-
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	1.911	1.156
Alquileres ganados	12	16
Venta de materiales varios	-	376
Diversos	216	816
<b>Total</b>	<b><u>9.052</u></b>	<b><u>4.148</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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

### 31. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Honorarios por garantías (notas 36.b y 36.h)	(18.334)	(12.855)
Gastos de racionalización	(13.025)	(11.605)
Incremento de las provisiones para contingencias varias	(3.148)	(4.052)
Donaciones	(12)	(459)
Diversos	(3.485)	(1.612)
<b>Total</b>	<b><u>(38.004)</u></b>	<b><u>(30.583)</u></b>

### 32. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Ingresos financieros:</u>		
Intereses con terceros no relacionados	45.881	33.009
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	5.232	3.899
Resultado financiero por títulos públicos valuados al valor razonable	-	16.922
Intereses con Iviraretá S.A.	-	1.219
Intereses con TC Rey S.A.	-	294
Intereses con Tissucel S.A.	205	106
<b>Total - Ganancia</b>	<b><u>51.318</u></b>	<b><u>55.449</u></b>
<u>Egresos financieros:</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(896.128)	(593.111)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(31.139)	(64.192)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(86.664)	(63.284)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(29.312)	(14.635)
Intereses y actualizaciones por juicios	(6.879)	(3.546)
<b>Total - Pérdida</b>	<b><u>(1.050.122)</u></b>	<b><u>(738.768)</u></b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
<u>Diferencias de cambio:</u>		
Generadas por activos	92.229	110.998
Generadas por pasivos	(1.345.182)	(1.753.882)
<b>Total - Pérdida</b>	<b><u>(1.252.953)</u></b>	<b><u>(1.642.884)</u></b>

### 33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

*la*

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019</b>	<b>Pasta y papel</b>	<b>Madera sólida</b>	<b>Otros (*)</b>	<b>Total</b>
Ingresos de las actividades ordinarias	9.165.619	-	-	9.165.619
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	989	-	-	989
Ingresos financieros	51.318	-	-	51.318
Gastos por intereses	(1.018.983)	-	-	(1.018.983)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(713.144)	-	-	(713.144)
Pérdida del segmento	(1.425.056)	-	-	(1.425.056)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(10.252)	(141.069)	(971)	(152.292)
Cargo por impuesto a las ganancias	(229.913)	-	-	(229.913)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	103.341	-	-	103.341
Adquisición de activos intangibles distinto de la plusvalía	245	-	-	245

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019</b>	<b>Pasta y papel</b>	<b>Madera sólida</b>	<b>Otros (*)</b>	<b>Total</b>
Activos por segmento	15.016.160	-	-	15.016.160
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	508.143	1.716.149	1.716	2.226.008
Pasivos por segmento	10.586.494	-	-	10.586.494

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	6.996.386	-	-	6.996.386
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.953	-	-	1.953
Ingresos financieros	55.448	-	-	55.448
Gastos por intereses	(674.576)	-	-	(674.576)
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(499.752)	-	-	(499.752)
Pérdida del segmento	(1.586.238)	-	-	(1.586.238)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(47.269)	(59.722)	(674)	(107.665)
Beneficio por impuesto a las ganancias	573.105	-	-	573.105
Adquisición de propiedades, planta y equipo	603.405	-	-	603.405
Adquisición de activos intangibles distinto de la plusvalía	686	-	-	686

#### Información sobre los principales clientes

Los ingresos del segmento de pasta y papel incluyen ventas a un cliente por miles de pesos 1.214.319 al 31 de mayo de 2019. No hay otros clientes a dicha fecha ni al 31 de mayo de 2018, que no sean partes relacionadas con la Sociedad, que representen un ingreso por ventas igual o superior al 10%.

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	13.570.353	-	-	13.570.353
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	514.952	1.632.504	2.687	2.150.143
Pasivos por segmento	9.633.466	-	-	9.633.466

(\*) Las inversiones en Tissucel S.A. (contabilizadas bajo el método de la participación) y la participación en el resultado de dicha sociedad (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna Otros.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

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

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2019 y 2018 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2019	31.05.2018
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Pesos argentinos	100.016	100.016	82.469
Dólares estadounidenses	4.659	207.625	117.497
Euros	1	1	2
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos argentinos	51	51	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Pesos argentinos	1.497.078	1.497.078	1.470.662
Dólares estadounidenses	747	33.268	146.599
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Pesos argentinos	115.768	115.768	91.250
Dólares estadounidenses	8.172	364.128	286.550
Pesos uruguayos	-	-	236.234
<b>Activo No Corriente</b>			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	1.017	45.308	33.317
Pesos argentinos	-	-	6.454
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Pesos argentinos	11.914	11.914	18.753
Pesos uruguayos	186.842	229.919	-
Dólares estadounidenses	2.010	89.576	24.038

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2019	31.05.2018
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	97.770	4.376.182	1.576.763
Pesos argentinos	425.832	425.832	349.680
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Pesos argentinos	1.125.937	1.125.937	1.262.355
Dólares estadounidenses	16.298	729.502	569.374
Euros	2.681	134.145	127.942
Francos suizos	23	991	-
Libras esterlinas	11	636	-
Coronas suecas	-	-	4.591
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.022	538.126	466.280
Pesos argentinos	6.943	6.943	24.995
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	31.965	1.430.752	3.686.182
Pesos argentinos	15.000	15.000	348.922
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	8.104	405.522	486.042
Dólares estadounidenses	2.497	111.787	125.917
Pesos argentinos	367	367	643
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Pesos argentinos	2.077	2.077	2.669

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de mayo de 2019 y 2018 se detallan en el siguiente cuadro:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
<b>Activos financieros:</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	3.022	4.733
Saldos en bancos	304.620	195.235
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.575.654	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	811.305	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	-	1.657.032
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	656.825
<b>Pasivos financieros:</b>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	6.247.766	5.961.547
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.508.887	2.576.864
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	547.146	493.944

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de mayo de 2019 y 2018:

	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2018</b>
<b>Activos financieros:</b>		
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.575.654	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	811.305	-
Préstamos y cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	-	832
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	-	1.657.032
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	656.825
<b>Pasivos financieros:</b>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	6.247.766	5.961.547
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.508.887	2.576.864
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	547.146	493.944

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### Gestión del capital

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

La Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

### Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Deuda (1)	6.247.766	5.961.547
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(307.642)</u>	<u>(199.968)</u>
Deuda neta	<b>5.940.124</b>	<b>5.761.579</b>
Patrimonio	<b>4.429.666</b>	<b>3.936.887</b>
Índice de deuda neta y patrimonio	1,34	1,46

(1) La deuda se define como préstamos y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, cuyo detalle se muestra en nota 17.

### Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar los mismos, y por las negociaciones de instrumentos financieros, en general, de las que forme parte, sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina Sociedad Anónima se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

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

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

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

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

### 1) Gestión del riesgo de crédito

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

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

La siguiente tabla detalla la morosidad de las cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2019:

Cuentas por cobrar								
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	Más de 365 días	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	51	-	-	-	-	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.210.386	35.120	305.108	19.428	3.787	11.961	14.666	1.600.456
%	75,6%	2,2%	19,1%	1,2%	0,2%	0,8%	0,9%	100%

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

**2) Gestión del riesgo de liquidez**

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

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

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

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

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

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

Tal como se menciona en la nota 2.6, la Sociedad se encuentra trabajando en la ejecución de alternativas para el refinanciamiento de sus obligaciones negociables, entre ellas, una nueva emisión de títulos en el mercado local o internacional. Asimismo, la Sociedad se encuentra en conversaciones con ciertas entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas para el caso de no poder acceder al mercado de capitales. El Directorio y la Gerencia consideran que las mencionadas iniciativas permitirán a la Sociedad continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual y que la situación descrita no impactará en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019 se extiende en documento aparte.

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

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

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

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

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

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

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

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo de 2019 y 2018 son los siguientes:

	<b><u>31.05.2019</u></b>	<b><u>31.05.2018</u></b>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	739.905	608.001
\$ Uruguayos	229.919	236.234
Euros	1	2
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	7.186.349	6.424.516
Euros	539.667	613.984
Francos suizos	991	-
Libras esterlinas	636	-
Coronas suecas	-	4.591

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

14

### Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense y del euro (no se incluyen las otras monedas dado que no tienen un impacto significativo) con respecto al peso argentino al 31 de mayo de 2019 y 2018:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(6.446.444)	(5.816.515)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(64.464)	(58.165)
Exposición cambiaria al euro	(539.666)	(613.982)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(5.397)	(6.140)

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

### 3.2. Riesgo de tasa de interés

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

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

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al 31 de mayo de 2019 y 2018, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Activos financieros		
No devengan interés	2.632.783	2.461.702
Instrumentos financieros con tasas fijas	61.869	52.955
Pasivos financieros		
No devengan interés	2.758.845	2.777.195
Instrumentos financieros con tasas fijas	2.082.503	1.869.966
Instrumentos financieros con tasas variables	4.462.451	4.385.194

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

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALSBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

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

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

	Valor de libros	
	31.05.2019	31.05.2018
Laborales (*)	55	87
Otros (*)	871	2.632
<b>Total</b>	<b>926</b>	<b>2.719</b>

(\*) Incluidos en el rubro Otros activos no financieros corrientes (nota 7.a).

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006, la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones. El 30 de mayo de 2008, la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones.

Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, logrando flexibilizarlos en beneficio de la Sociedad.

Posteriormente, el 29 de febrero de 2012, la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

- 1) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia de la enmienda para el Tramo 2, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125%;
- 2) Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del Tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;
- 3) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
  - (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
  - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
  - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
  - (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones:
    - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
    - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha. Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
  - (v) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
  - (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima o de sus subsidiarias por hasta dólares estadounidenses 30 millones y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquirieran 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).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina Sociedad Anónima abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a miles de pesos 16.566 y 12.855 en los ejercicios anuales finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

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 cinco meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de recomodamiento durante ese período.

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

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

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

El 12 de diciembre de 2018, la Sociedad celebró con DEG una nueva enmienda a los acuerdos vigentes, por la cual se agregaron cuatro nuevas fechas de amortización de capital entre las cuales se distribuyó el saldo adeudado, cuyo vencimiento operaba el 15 de diciembre de 2018. Las nuevas fechas acordadas fueron 15 de diciembre de 2018, 15 de marzo de 2019, 15 de abril de 2019, 15 de mayo de 2019 y 15 de junio de 2019. Las demás condiciones de los acuerdos no sufrieron modificaciones.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

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

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Al 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 2.218 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) Incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo DEG. Con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio, la Sociedad efectuó cancelaciones parciales de las dos últimas cuotas.

- c) Celulosa Argentina S.A. celebró dos contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 ("Contrato 1") y 29 de enero de 2014 ("Contrato 2") por miles de dólares estadounidenses 10.000 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, y en siete cuotas anuales crecientes, a partir del 29 de enero de 2016, en el caso del Contrato 2. Los mencionados contratos devengan intereses semestrales sobre saldos.

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

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 2), al cierre de los ejercicios anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos; y
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 31 de mayo de 2019 la Sociedad cumple con los compromisos establecidos en los contratos.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.899 - Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**DOUGLAS ALBRECHT**  
Presidente

El Informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

Para garantizar la deuda del Contrato 2, Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió un contrato de prenda con registro sobre la máquina de fabricación de papel tissue, por miles de dólares estadounidenses 5.400, en primer grado de privilegio, inscrita 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, inscrita el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 2.

Al 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 9.759 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) – Préstamos Banco Ciudad.

- 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 S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de dólares estadounidenses 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b)3 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)3 anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de dólares estadounidenses 57.600 mencionado en el apartado b)3, acápite (iv); y
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas.

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

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora 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 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. La Deuda Financiera Neta de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no deberá exceder miles de dólares estadounidenses 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares estadounidenses 170.000. Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 38.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Al 31 de mayo de 2019, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos que fueron dispensados por el banco mediante el otorgamiento de un "waiver".

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

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

El 11 de abril de 2019, la Sociedad ha arribado a un acuerdo con Rabobank mediante el cual se actualizó el esquema de amortización del préstamo, posponiendo los vencimientos correspondientes al año 2019 por un total de miles de dólares estadounidenses 6.000. El nuevo esquema prevé doce pagos trimestrales con un primer vencimiento previsto para el 13 de enero de 2020. El resto de las cláusulas y condiciones del préstamo no fueron modificadas.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.350 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17), en la línea Préstamos Rabobank.

- e) El 17 de diciembre de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima acordó una línea de crédito para prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina por hasta miles de dólares estadounidenses 11.000 sin superar la suma de miles de pesos 440.000, y por el término de 60 meses. Este acuerdo también fue suscripto por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 totaliza miles de pesos 504.412 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

En garantía del mencionado préstamo, se constituyó una hipoteca, en primer grado de privilegio, a favor del Banco Nación Argentina, por la suma de miles de pesos 240.000, sobre la planta industrial ubicada en la localidad de Zárate, Provincia de Buenos Aires.

- f) 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 operaron a partir del 26 de enero de 2018, del 5 de febrero de 2018 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente. Los mencionados contratos devengan intereses mensuales sobre saldos.

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

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de pesos 25.523 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco de Santa Fe.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

- g) Los días 24 de enero de 2019 y 21 de febrero de 2019, la Sociedad celebró con el Banco Industrial S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 510 y miles de dólares estadounidenses 240, respectivamente, con vencimiento a los 90 días de celebrado los mismos.

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

Los días 24 de abril de 2019 y 17 de mayo de 2019 estos préstamos se renovaron por 90 días, por igual monto y en las mismas condiciones.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 756 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Préstamo Banco Industrial.

- h) El 13 de junio de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima suscribió con Puente Hnos. S.A. un préstamo, por hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 10.000, que se utilizó para la refinanciación de ciertos pasivos de la Sociedad cuyos vencimientos operaron en los meses de junio y julio de 2018.

El mencionado préstamo tenía una duración inicial de tres meses desde su otorgamiento y fue prorrogado, a solicitud de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, pudiendo hacerlo hasta un plazo máximo de un año. El préstamo devengaba intereses a tasa fija inicial del 9% nominal anual, y de 12% nominal anual desde su prórroga, pagaderos trimestralmente. Las restantes condiciones del préstamo son las generalmente establecidas en este tipo de transacciones, incluyendo la restricción al pago de dividendos durante la vigencia del mismo.

El 13 de junio de 2019, la Sociedad y Puente Hnos. S.A. celebraron una enmienda al contrato, por la cual acordaron que el capital adeudado será pagado en dieciséis cuotas mensuales y consecutivas, a partir del 15 de julio de 2019.

Asimismo, se informa que el préstamo ha sido garantizado mediante la constitución de un derecho real de hipoteca sobre ciertos inmuebles de propiedad de las subsidiarias de la Sociedad, Forestadora Tapebicuá S.A. y Rudaco S.A., quienes serán compensadas en condiciones de mercado por el otorgamiento de tales garantías. El cargo devengado por este concepto durante el período finalizado el 31 de mayo de 2019 ascendió a miles de pesos 1.768 y se expuso dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

El saldo al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 10.268 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados - Puente Hnos. S.A.

- i) Las acciones de Casa Hutton S.A.U. adquiridas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 14 de diciembre de 2016, representativas del 24,5% del capital social de la sociedad subsidiaria, se encuentran gravadas con prenda en primer grado de privilegio a favor del vendedor hasta la cancelación total de la deuda.
- j) Al 31 de mayo de 2019, 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, que asciende a aproximadamente miles de dólares estadounidenses 9.600.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 ALSBRECHT**  
Presidente

El informe de fecha 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### 37. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

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

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

Además se informa que: (i) las obligaciones negociables adicionales Clase 10 han sido parcialmente integradas en especie mediante la entrega en canje de obligaciones negociables Clase 3 por un valor de miles de dólares estadounidenses 2.249, obligaciones negociables Clase 6 por un valor nominal de miles de pesos 17.674, y obligaciones negociables Clase 9 por un valor nominal de miles de pesos 16.287; y (ii) las obligaciones negociables Clase 11 han sido parcialmente integradas en especie mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 6 por un valor nominal de miles de pesos 58.349 y obligaciones negociables Clase 9 por un valor nominal de miles de pesos 39.636.

El 9 de enero de 2018, la asamblea extraordinaria de accionistas de Celulosa Argentina Sociedad Anónima aprobó una nueva delegación de facultades en el Directorio para fijar la época de emisión, monto, plazo y demás condiciones de emisión de clases y/o serie de obligaciones negociables bajo el programa global de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas), así como para actualizar el prospecto de dicho programa. Bajo este programa, el 18 de enero de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitidas con anterioridad, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 9.144, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 23 de enero de 2018. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019 y los intereses serán pagados semestralmente.

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

Al 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 3.000.025 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros corrientes (nota 17.a).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

### 38. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18) incluido en la línea Otras cuentas por pagar corrientes por miles de pesos 29.709 y no corrientes por miles de pesos 111.787.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas. Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

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

Al 31 de mayo de 2019, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.419 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 115.864, y no corrientes, por miles de pesos 405.522. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

### 39. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

No se han producido otros hechos posteriores, además de los mencionados en notas, entre el 31 de mayo de 2019 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros separados, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

### 40. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de agosto de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.

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

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA****INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2019**

(Cifras expresadas en moneda homogénea – En miles de pesos)

**1. Regímenes jurídicos específicos y significativos que impliquen decaimientos o renacimientos contingentes de beneficios previstos por dichas disposiciones:**

No existen.

**2. Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los períodos comprendidos por los estados contables que afecten su comparabilidad con los presentados en períodos anteriores o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse en períodos futuros:**

No existen.

**3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías**

Al 31 de mayo de 2019:

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	491.150	324.752
Entre 4 y 6 meses	110.963	28.824
Entre 7 y 9 meses	105.977	9.167
Entre 10 y 12 meses	89.353	17.519
Entre 13 y 24 meses	7.567	5.293
Entre 25 y 36 meses	7.099	846
Más de 36 meses	-	537.251
	<u>812.109</u>	<u>923.652</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>447.100</u>	<u>110.976</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	1.188.108	2.877.515
Entre 4 y 6 meses	19.259	382.700
Entre 7 y 9 meses	5.343	3.207.046
Entre 10 y 12 meses	-	220.826
Entre 13 y 24 meses	3.023	725.755
Entre 25 y 36 meses	4.036	728.298
Entre 37 y 48 meses	17.115	488.240
Entre 49 y 60 meses	-	61.382
	<u>1.236.884</u>	<u>8.691.762</u>
Provisiones	(24.802)	-
<b>Total</b>	<b><u>2.471.291</u></b>	<b><u>9.726.390</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

**4. Clasificación de los créditos y deudas:**

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	1.709.092	1.998.747
2) Moneda extranjera	762.199	7.727.643
<b>Total</b>	<b><u>2.471.291</u></b>	<b><u>9.726.390</u></b>

b) Saldos sujetos a cláusulas de ajuste y sin cláusulas de ajuste

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	2.471.291	9.726.390
<b>Total</b>	<b><u>2.471.291</u></b>	<b><u>9.726.390</u></b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Devengan intereses	61.869	5.785.777
2) No devengan intereses	2.409.422	3.940.613
<b>Total</b>	<b><u>2.471.291</u></b>	<b><u>9.726.390</u></b>

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

Ver nota 13 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

**8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:**

La Sociedad adoptó el modelo de revaluación establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera para sus terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones. Para la revaluación de los terrenos, así como para los edificios y construcciones de uso general, se utilizó el enfoque de mercado, ya que existe un mercado de transacciones de activos comparables. Para los edificios e instalaciones industriales, los valores a nuevo se establecieron con modelos derivados de sistemas computarizados de costeo de obras civiles e instalaciones, y consultas de niveles de precios a contratistas y constructores. Para las maquinarias e instalaciones se aplicó el enfoque de mercado, cuando fue posible, o del costo, en el caso de activos especializados que no tienen un mercado habitual de compraventa del cual obtener una valuación confiable. Las revaluaciones al 31 de mayo de 2018 y al 31 de mayo de 2019 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 9 de agosto de 2018 y del 9 de agosto de 2019, respectivamente.

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

**9. Desafectación de la reserva por revaluación técnica cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:**

Por aplicación de las disposiciones de la NIC 29, el saldo acumulado de la reserva por revaluación de Propiedades, planta y equipo a la fecha de transición, 1º de junio de 2017, fue reclasificado a resultados no asignados.

**10. Valor de propiedades, planta y equipo sin usar por obsoletos:**

No existen propiedades, planta y equipo sin usar por obsoletos por importes significativos.

**11. Participación en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley N° 19.550:**

No existen, de acuerdo con el cálculo efectuado según la metodología establecida por las normas correspondientes de la Comisión Nacional de Valores.

**12. Valores recuperables:**

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

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

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso.

En la determinación del valor de uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

**13. Seguros:**

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (a prorrata)	USD 535.864 (a)	8.836.952
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$ 3.959 USD 85 (b)	12.999
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	23.234
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	659.992
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 393 (e)	1.702
			33.023

(a) Límite de indemnización miles de U\$S 230.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.

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

(c) Límite de indemnización miles de \$ 6.000 para el caso de responsabilidad civil, y de miles de \$18.000 para autobomba.

(d) Existe indemnización y límite cubierto, pero no para un determinado bien. El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por U\$S 1.300, aérea por U\$S 520, terrestre por U\$S 260, fluvial por U\$S 390 y encomienda postal por U\$S 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 275 por madera en pie en campo "Forestal Argentina S.A." y varios en Buenos Aires, por la cual se entregaron anticipos para la compra.

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

No existen.

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

No existen.

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

No existen.

**17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:**

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de pesos 17 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes (nota 23).

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

Ver nota 36, acápites b), c), d) y h), a los estados financieros separados.

Asimismo, la Sociedad no podrá distribuir dividendos hasta recomponer el saldo de la reserva legal por miles de pesos 76.689, utilizada para absorber quebrantos.

El Apéndice I adjunto forma parte integrante de esta información adicional

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 9 de agosto de 2019

**DANIEL NÉSTOR 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 9 de agosto de 2019  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**



## **INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

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

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

### **I. DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha con sus correspondientes notas.
- b) Estados financieros separados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha con sus correspondientes notas.
- c) El inventario y la Memoria del Directorio a la que se anexa el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en cumplimiento de la Resolución General Nro. 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2019, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la CNV.
- e) Reseña informativa requerida por la CNV por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019.

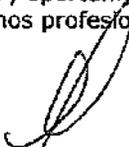
### **II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPE), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), e incorporadas por la CNV a su normativa. Asimismo, el Directorio de la Sociedad es responsable del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

### **III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos indicados en el apartado I de este informe, con base en el examen realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la FACPE. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los capítulos a) y b) del apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por los auditores externos, Deloitte & Co. S.A., quienes emitieron su informe con fecha 9 de agosto de 2019 de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) adoptadas por la FACPE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés), y con la vigencia establecida por la FACPE en las Circulares de Adopción N° 1, 2, 3 y 4 de las Normas emitidas por el IAASB y el IESBA de la IFAC. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la auditoría efectuada por dichos profesionales.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**

Por Comisión Fiscalizadora

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

En relación con la Memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la CNV y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la CNV, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la CNV, y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la CNV. Las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros incluidos en los documentos citados son responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria y preparado por el Directorio de la Sociedad en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General N° 606/2012 de la CNV. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General.

#### **IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Basado en el examen realizado con el alcance descrito en el apartado III de este informe, en nuestra opinión:

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el capítulo a) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de mayo de 2019 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las NIIF.
- b) Los estados financieros separados mencionados en el capítulo b) del apartado I. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2019 y sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las NIIF.
- c) La Memoria del Directorio, la Reseña Informativa establecida por la CNV y la información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la CNV, todos por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la CNV, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y las menciones a hechos futuros, incluidos en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en los documentos citados, en lo que es materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

## V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar el contenido de la nota 10 a los estados financieros separados y de la nota 11 a los estados financieros consolidados adjuntos. Dichas notas describen la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y el cumplimiento de los acuerdos de refinanciación de los pasivos financieros.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 31 de mayo de 2019, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de la participación en su subsidiaria y para preparar sus estados financieros consolidados a esa fecha.

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

## VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

De acuerdo con nuestro trabajo, estamos en condiciones de informar que:

- a) No tenemos observaciones que efectuar, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación al Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, incorporado como anexo a la Memoria, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad.
- b) Las cifras de los estados financieros mencionados en el apartado b) del capítulo I. de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que se encuentran en proceso de transcripción a discos ópticos (CDs).
- c) Los estados financieros citados en el capítulo I. de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad y el resumen del contenido de los discos ópticos (CDs) en los que se registran las operaciones se encuentran en proceso de transcripción.

Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley N°. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la CNV, informamos que:

- a) Las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en el primer párrafo están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) Los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 32 de la FACPCE. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros; y
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por la Unidad de Información Financiera.

Rosario, 9 de agosto de 2019

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