

**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**

**Estados financieros al 31 de mayo de 2020**

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2020**

**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 2020**

**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 2020**

(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 cerró el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 dentro de un contexto extremadamente complejo debido a la situación generada por el coronavirus COVID-19.

Este fenómeno de escala global, ha afectado el desenvolvimiento y ralentizado en forma significativa la actividad económica general, sin que los analistas puedan brindar hasta el momento opiniones fundamentadas respecto al momento de que se podrá superar el impacto de la pandemia.

La Sociedad ha puesto en vigor todas las medidas sanitarias recomendadas para la protección de su personal, clientes y proveedores, manteniendo en operación las áreas que fabrican productos "esenciales" y haciendo un gran esfuerzo para mantener abastecido el mercado de Tissue (higiene: papel y pulpa celulósica), packaging (envoltorios para alimentos y medicamentos) y papel obra.

Estas medidas, conjuntamente con la versatilidad de su proceso productivo y diversidad de productos, permitieron al Grupo seguir operando en este complejo contexto, abasteciendo tanto el mercado local como el de exportación, manteniendo resultados y flujo de caja operativos positivos.

En enero de 2020 la Sociedad finalizó un complejo proceso de canje de sus Obligaciones Negociables Clase 10 por nuevos títulos amortizables a cinco años, mejorando con ello el perfil de su deuda.

Asimismo, en marzo 2020, la Sociedad firmó un acuerdo de venta de sus activos forestales con un grupo foresto-industrial austríaco, por un monto de US\$22,5 millones. El producido de esta transacción contribuiría a reducir el nivel de endeudamiento financiero y a fortalecer el capital de trabajo. El cierre de la operación está sujeto a la obtención de los permisos y autorizaciones gubernamentales del Registro Nacional de Tierras Rurales y de la Secretaría de Zonas de Seguridad de Fronteras.

Dada la incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia y sus consecuencias macroeconómicas, es esperable que los próximos meses presenten importantes desafíos para la Sociedad. Sin embargo y en base a lo expuesto anteriormente, hay motivos para ser optimistas respecto del largo plazo."

## **MERCADO**

Las ventas netas totales en pesos del Grupo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 ascendieron a \$14.595,4 millones, lo cual muestra una disminución del 12% 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 2020 ascendieron a \$11.437,5 millones, lo cual representa una disminución del 13% con respecto al ejercicio precedente.

Como es de público conocimiento, a raíz de la pandemia provocada por el Covid 19, el Poder Ejecutivo de la Nación, mediante el Decreto 297/2020 (DECNU-2020-297-APN-PTE – Disposiciones), del 19 de marzo pasado, ordenó el "aislamiento social, preventivo y obligatorio" (ASPO) en todo el País.

Dicho decreto exceptúa del ASPO a ciertos servicios considerados "esenciales en la emergencia", entre los cuales se encuentran las "Industrias de alimentación, su cadena productiva e insumos; de higiene personal y limpieza; de equipamiento médico, medicamentos, vacunas y otros insumos sanitarios" y las "actividades impostergables vinculadas con el comercio exterior".

Dadas las excepciones mencionadas, la Sociedad continuó operando bajo las estrictas condiciones establecidas en dicho decreto y las subsiguientes normas nacionales y provinciales que se dictaron al efecto, para lo cual se tomaron numerosas medidas de prevención como se menciona en el capítulo de Pandemia COVID 19.

Durante el último trimestre, como consecuencia de la mencionada pandemia, se focalizó en la producción y abastecimiento de los productos esenciales. Los negocios estratégicos de tissue, pulpa y papeles para packaging son fundamentales para la elaboración de los artículos de higiene y envoltorios de alimentos de primera necesidad comercializando todo el papel demandado por nuestros clientes. También se continuó con la producción de papeles para impresión y escritura, necesarios para actividades de impresión de guías de transporte, prospectos de medicamentos y papeleo en centros de salud.

Finalmente, se trabajó para fortalecer la cadena de valor junto a nuestros clientes y proveedores estratégicos, garantizando el abastecimiento para poder seguir operando y acompañándolos en la difícil situación de la cadena de pagos.

La institución del aislamiento social preventivo y obligatorio y las restricciones para las actividades comerciales e industriales impactaron desde el primer momento en la demanda siendo los productos más afectados los de impresión y escritura. El receso de la administración pública y privada, las actividades educativas presenciales y la difícil situación de la industria gráfica y el mercado editorial, llevó a reformular el mix de ventas potenciando aquellos productos que eran considerados esenciales y priorizando su fabricación.

El papel tissue extra blanco es un producto muy demandado para la producción de papel higiénico, rollos de cocina y servilletas. Con respecto a la categoría packaging, la Empresa es líder del segmento de papeles kraft blancos utilizados principalmente para embalar alimentos que son los productos que tuvieron una demanda creciente.

Se continuó comercializando en el mercado externo contando con una sólida cadena de distribución desarrollada durante los últimos 25 años. Los productos de nuestra Empresa están presentes en más de 15 países, principalmente en EE.UU. y la región permitiendo equilibrar nuestro mix de comercialización y asegurar el ingreso de divisas.

En lo referente a acciones de marketing, Celulosa Argentina participó en los principales eventos editoriales del año 2019, consolidando su posición estratégica como fabricante de la más amplia variedad de papeles para esta industria. Durante el mes de julio de 2019, se estuvo presente en la Feria del Libro Infantil y Juvenil de Buenos Aires. En este evento, que contó con más de 300.000 visitantes, se realizaron actividades de dibujo y escritura en los stands, así como la presentación de libros impresos en papeles elaborados por la Compañía. Se exhibió toda la línea de papeles elaborados para la industria editorial y se desarrollaron diversas actividades de promoción del uso del papel.

Desde la declaración de la pandemia en marzo de 2020, se intensificaron las acciones en las redes sociales mediante la generación de diversas comunicaciones destinadas a fortalecer los vínculos con nuestros clientes y usuarios e incrementar la interacción. Las actividades se focalizaron en las redes LinkedIn, Instagram, Youtube y Facebook. Se produjeron videos comunicando los productos esenciales que fabrica la Compañía, el carácter sustentable de los mismos y las distintas unidades de negocios que se poseen.

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

En este ejercicio Fanapel ha comercializado papeles y otros productos importados en su 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 Fanapel consolidada de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, medida en dólares, de los estados financieros consolidados de Fanapel, se redujo un 19% en el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2020 respecto del mismo ejercicio del año anterior, como consecuencia de una retracción general del mercado debido a la pandemia declarada a partir de marzo de 2020 y dificultades en el abastecimiento de productos, mientras que la facturación en pesos argentinos disminuyó un 17%, consecuencia de la evolución del dólar respecto al peso argentino.

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

Debido a la recesión de la actividad como consecuencia principalmente de la pandemia declarada en marzo 2020, las ventas netas en pesos de Forestadora Tapebicué, al 31 de mayo de 2020, totalizaron \$937,7 millones, lo que implicó una disminución del 24% respecto del ejercicio anterior. La línea de compensados mostró una reducción en su facturación en 35,4%, mientras que la línea de madera sólida registró un crecimiento del 22,7%.

En TC Rey, la facturación neta del ejercicio fue de \$183,6 millones, lo que representó una caída del 16% respecto del ejercicio anterior.

### **OPERACIÓN INDUSTRIAL**

#### Celulosa Argentina

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del ejercicio finalizado el 31 de Mayo de 2020 fue de 167.633 toneladas, cifra un 11,6% inferior con respecto al del ejercicio anterior. Esta baja se debe principalmente a la realización de la parada de planta llevada a cabo durante los meses de Junio y Julio del 2019 y la adaptación que se tuvo que realizar a nivel productivo dados los cambios de demanda que provocó la pandemia declarada en marzo de 2020.

## Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá la producción de compensados fenólicos fue de 36.466 m<sup>3</sup>, habiéndose contraído un 22% con respecto al ejercicio anterior. Dicha reducción se debe principalmente al descenso del volumen de ventas como consecuencia del cese de la actividad en el rubro de la construcción a raíz del cumplimiento del "aislamiento social, preventivo y obligatorio" conforme al Decreto 297/2020 ya mencionado.

En cuanto a la línea de madera sólida, la producción del aserradero se incrementó un 21%, llegando a los 31.426 m<sup>3</sup>, mientras que en la remanufactura, la producción disminuyó un 9% llegando a los 9.666 m<sup>3</sup>.

En TC Rey, la producción de madera aserrada fue de 18.008 m<sup>3</sup>, registrándose un acrecentamiento del 10,5% respecto del ejercicio anterior.

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

### Celulosa Argentina

#### Inversiones diversas

##### Zaranda de Chips

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

##### Nuevo concentrador en la evaporación

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

## Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En Forestadora Tapebicuá, se está terminando la construcción de un box de macerado de rollos, que permitirá obtener láminas de mejor calidad en el proceso de debobinado que redundará en la obtención de un producto final de mayor graduación y valor a partir del próximo trimestre.

Del mismo modo, se espera continuar la construcción de la nueva línea de chipeado durante el próximo trimestre, que disminuirá los residuos generados en distintas etapas de producción.

Asimismo, se sigue adelante con el montaje de una nueva prensa con la finalidad de tener una prensa adicional para poder aumentar el volumen de producción de placas.

En Tc Rey, se encuentra en tratativas la compra de equipamiento electrónico, el cual permitirá optimizar el sistema de back up del secadero además de la actualización de equipos (pc) de algunos puestos actuales que se está concretando actualmente.

## **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 912 hectáreas en usufructo.

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

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 propio, 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 clones 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, no se realizó la auditoría de re-certificación del Sistema de Gestión de Calidad bajo la norma ISO 9001 en su versión ISO 9001:2015, debido a la pandemia COVID-19 ya mencionada en capítulos anteriores otorgándonos el ente certificador una prórroga de 4 meses para su realización.

El alcance de esta certificación comprende:

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.

Desde el año 2018, se implementó y certificó la conformidad de producto bajo la norma IRAM 9506 y se dio cumplimiento a la Resolución 900-E/2017. El certificado fue expedido en el mes de Octubre del 2018 para la línea completa de tableros compensados de Tapebicuá. Posteriormente, se tramitó ante Secretaría de Comercio Interior & Lealtad Comercial el permiso de comercialización logrando ser la primera fábrica nacional de tableros compensados que pasó satisfactoriamente el proceso de inspección en fábrica y certificación de producto según la norma IRAM 9506.

Dicha certificación de conformidad de producto se mantiene, hasta el presente mediante inspecciones anuales de IRAM. En el mes de Noviembre del 2019, se procedió a cumplir con la Resolución N° 692/2019 extendiéndose la conformidad con los ensayos de emisión de formaldehído de las familias de productos, obteniéndose resultados de no detección de esa sustancia bajo la norma IRAM 9712.

## **RECURSOS HUMANOS**

La dotación total del Grupo alcanzó, al 31 de mayo de 2020, la cantidad de 1.446 personas.

## Celulosa Argentina

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

- Se continuaron con las capacitaciones internas operativas de los puestos de trabajo.
- Se actualizaron mediante capacitación a cargo del Ente competente, las licencias de operador de foguistas para personal del Sector Servicios.
- Se realizó curso de formación y actualización de auditores internos en Sistema de Gestión Integrado (Calidad, Seguridad y medio Ambiente).
- Se realizaron charlas de atención de reclamos en calidad para mejora continua de ISO9001.
- Se desarrollaron en forma continua capacitaciones de la Brigada de Emergencias de Fábrica en utilización de equipos de respiración autónoma, manejo de matafuegos, autobomba y simulacros de incendios.
- Se realizaron actualizaciones de capacitación al personal involucrado con la norma FSC- Cadena de Custodia.
- Se finalizó con el Programa de formación en Liderazgo y Coaching para la totalidad del personal de Gerencias, Jefaturas y Supervisión.
- Se continúa implementando el sistema de capacitación e-learning interno, a la vez que se están desarrollando más contenidos para incorporar al Proceso de Inducción y capacitación virtual en la Empresa.
- Se realizaron capacitaciones y charlas de concientización sobre COVID19, consistentes en el uso de elementos de protección, higiene y medidas de distanciamiento para prevenir contagios dentro del ámbito laboral.

## Forestadora Tapebicuá y TC Rey

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

- Programa de prevención de accidentes: Concurso de dibujos para hijos de trabajadores de FTSA con la consigna "Que le recomendarías a tu papá para que trabaje seguro y no se lastime en el trabajo".
- Programa de prevención de accidentes domésticos "La Seguridad comienza en casa".
- Se continuó con el programa de capacitación en Seguridad e Higiene, incluyendo capacitaciones en relación a Protocolos de Emergencia Sanitaria Covid-19, con entrega de barbijos.
- Personal de Remanufactura continuó cursando la carrera de "Técnico en industrialización de la madera".

## **PANDEMIA COVID 19.**

El 16 de marzo la Sociedad Constituyó un Comité de Crisis para coordinar las acciones preventivas dentro del contexto de pandemia provocada por el virus Covid-19, el cual funciona activamente hasta la fecha. Dicho Comité reporta al Directorio de la Sociedad y tiene una fluida comunicación con el Comité Mixto de la Planta Capitán Bermúdez. Dentro de las numerosas medidas adoptadas se destacan las siguientes:

- Se realizaron Protocolos de Prevención para el trabajo en Planta, Home Office y Transportistas, los cuales son actualizados permanentemente y presentados a las autoridades de contralor pertinentes.
- Con el fin de disminuir la cantidad de personas presentes en Planta se unificaron turnos de trabajo.
- Se estableció un servicio Médico y de Seguridad e Higiene presentes en Planta todos los días, las 24 horas.
- Se reestructuraron las instalaciones sanitarias para que tengan ingresos independientes de las Plantas.
- Se profundizaron la limpieza y las rutinas de sanitización y se aumentó el plantel del personal de limpieza.
- Se hace permanentemente campañas de capacitación con las medidas de prevención.
- Se analizó por sectores la operatoria a fin de reducir al mínimo posible los contactos estrechos ante un caso positivo.
- Se intensificaron las campañas de vacunación y se adquirieron kits de detención rápida de patologías.

- Se adquirieron Elementos de Protección Personal específicos y se colocaron barreras físicas.
- Se establecieron controles y registros de todos estos procesos y acciones.

## **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.
- La Sociedad participa de charlas orientadas a la "Búsqueda del Primer Empleo" en escuelas secundarias de la ciudad de Capitán Bermúdez. Estas charlas obedecen a la necesidad de los alumnos que terminan la escuela secundaria de conocer lo que la región ofrece, a la vez que orientarlos, vocacionalmente, a la continuidad en los estudios terciarios y/o universitarios.
- 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 escuelas de la región y a diversas organizaciones sin fines de lucro, etc.

Así como también, dentro del contexto de pandemia ya mencionado, la Sociedad donó al Hospital "Dr. Reynaldo Barrionuevo" de la ciudad de Capitán Bermúdez, mil guantes de látex, quinientos barbijos, cien batas, cien cofias, cien cubre-zapatos y cincuenta lentes de protección.

### Forestadora Tapebicuá y TC Rey

En el ámbito de Responsabilidad Social Empresaria, se continúa con colaboraciones a diversas instituciones públicas y privadas de la ciudad de Gobernador Virasoro: como la donación de mesas y bancos a la Parroquia Itati; colaboración con instituciones religiosas, para refacciones de sus instalaciones, como también con el Hogar de Ancianos de la localidad; donación de tachos vacíos a la Cooperativa Ita Berá, para uso en reciclados; donación al Colegio Secundario "Barrio Vuelta del Ombú" (E.S.V.O.) de elementos informáticos en desuso; tachos para armado de basureros en escuela; donación de lijas a Escuela Técnica N°5, para refacciones en salones; donación de pallets para cercos para Navar S.A.; donación de flejes de camas, paquete de tablas precepilladas para armado de aberturas, sillas y mesas para la Prefectura Santo Tomé; donaciones de tachos para la Municipalidad local para su uso como basureros; colaboración en la Feria del Libro municipal con placas para armado de pisos; y donación de camas, al Gobierno de la provincia de Corrientes, para hospitales por Emergencia Sanitaria-Covid-19.

## RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 arrojó una ganancia de \$2.785 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$3.857 millones, lo que representa una disminución del 28%. Esto se debe, al menor volumen vendido en este ejercicio, debido en parte a la parada de planta realizada en Celulosa Argentina durante los meses de junio y julio de 2019, que afectó las ventas del primer trimestre del ejercicio bajo análisis y la recesión de la actividad económica nacional e internacional que se vive desde marzo de este año producto de la pandemia mencionada en el párrafo de Mercado.

El resultado operativo sin considerar las pérdidas por desvalorización de activos, otros ingresos y egresos, del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 arrojó una ganancia de \$1.252 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$1.989,8 millones, lo que representa una disminución del 37% como consecuencia principalmente de lo mencionado en el párrafo anterior.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$2.231 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.598,1 millones.

El resultado integral del presente ejercicio fue una pérdida de \$2.232,9 millones, frente a una ganancia de \$753,2 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$14.595,4 millones, que representan una disminución del 12% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas disminuyeron un 8%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias disminuyeron un 13%, como consecuencia en parte, de disponer de un menor volumen de producto para la venta debido a la parada programa de mantenimiento de la planta de Capitán Bermúdez durante junio y julio de 2019 y, principalmente, la posterior crisis económica y recesión que se vive en el país producto de la pandemia ya mencionada en el párrafo de Mercado que afecta los últimos cuatro meses del ejercicio en análisis.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidado, para este ejercicio, ascendió a \$ 1.281,8 millones, disminuyendo un 17% como consecuencia de una retracción general del mercado y el impacto de la ralentización de las operaciones a partir del 13 de marzo de 2020 por las medidas de aislamiento establecidas por las autoridades que han ocasionado la mencionada reducción.

En ForestadoraTapebicuá, la facturación mostró una reducción del 24%, producto del estancamiento de la actividad de la construcción a raíz del cumplimiento del "aislamiento social, preventivo y obligatorio" conforme al Decreto 297/2020. En tanto, en TC Rey, la variación fue una disminución del 16%, a partir de un menor volumen de despachos forestales, cabe mencionar que dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

El resultado por cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue una ganancia de \$66,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que en el ejercicio anterior ascendió a una pérdida de \$134,1 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, disminuyeron \$204,8 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por menores gastos de alquileres, movilidad y viáticos e impuestos entre otros y menores gastos de entrega por fletes y derechos de exportación como consecuencia de menores ventas.

Al 31 de mayo de 2020 se registró un cargo de Gastos de arrendamientos de \$69 millones producto de la aplicación de la NIIF 16 relativa a arrendamientos que se menciona en Nota 2.4 de los estados financieros intermedios separados condensados.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$72,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$100 millones.

Los otros ingresos al 31 de mayo de 2020, arrojaron una ganancia de \$51,1 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 \$91,1 millones producto principalmente del mismo tipo de operatoria en dicha empresa.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$1.567,7 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$1.461,7 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 \$736,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$1.303,9 millones, producto de la devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, medida en términos reales.

La pérdida por deterioro de valor de otros activos, por \$20,6 millones al 31 de mayo de 2020 y \$29,1 millones al 31 de mayo de 2019, corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios de Fanapel como consecuencia de la interrupción de sus actividades productivas.

La pérdida por deterioro de valor de otros activos del exterior, por \$591,4 millones al 31 de mayo de 2020 y \$ 94 millones al 31 de mayo de 2019, corresponde a la medición de dichos activos al menor valor entre su valor en libros y el valor razonable determinado por un perito independiente contratado al efecto. Se determinó dicha reducción de valor considerando el valor de liquidación, dado el cese de actividades, y reconociéndose en el precio los costos estimados para el retiro y desinstalación, así como la necesidad de Fanapel de monetizar dichos activos, con el objetivo de cancelar los pasivos remanentes de la actividad industrial.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una pérdida por exposición monetaria neta de \$280,3 millones, mientras que en ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$ 561,9 millones. La variación obedece al impacto de la tasa de inflación sobre la posición monetaria neta de la Sociedad, expuesta a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una pérdida por impuesto a las ganancias de \$348,2 millones, mientras que en el ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$212 millones.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una ganancia por ajuste por conversión de negocios en el exterior de \$22,2 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$103,4 millones.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una ganancia por cambio en el valor razonable de activos financieros de \$3,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una pérdida de \$4 millones, para reflejar el valor razonable de los valores al cobro.

Asimismo, se registró una desvalorización de revaluación de propiedades, planta y equipos de \$27,5 millones al 31 de mayo de 2020 y un superávit de revaluación de \$2.268 millones, al 31 de mayo de 2019, neta del efecto del impuesto a las ganancias de \$9 y \$753 millones 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**

**La disminución del activo total** fue de \$1.443,3 millones. Esta disminución se origina principalmente por la disminución en propiedades, planta y equipos por un total de \$878,9 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, la disminución de los Activos biológicos no corrientes y la disminución de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Fanapel registró una desvalorización de \$591,4 millones de acuerdo a la valuación efectuada por perito independiente para el rubro maquinarias y equipos disponibles para la venta que considera los bienes a valor de liquidación, considerando el cese de actividades, reconociéndose en el precio los costos estimados para el retiro y desinstalación, así como la necesidad de Fanapel de monetizar dichos activos, con el objetivo de cancelar los pasivos remanentes de la actividad industrial.

**El incremento del pasivo total** fue de \$789,6 millones. Este incremento se origina, principalmente, por el aumento de los préstamos y otros pasivos financieros.

## **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, las restricciones contractuales 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 2019-2020 de Celulosa Argentina arrojó una pérdida neta de \$2.470,6 millones, por lo que el Directorio ha resuelto proponer a la Asamblea lo siguiente:

- Que la pérdida del ejercicio por \$2.470,6 millones se mantenga en la cuenta Resultados no Asignados.
- Que no se distribuyan dividendos, dada la existencia de resultados no asignados negativos totales por \$6.802,4 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 \$8 miles al cierre del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020.

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 2020 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 2020 ascendió a \$2.470,6 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 \$110 millones al 31 de mayo de 2020.

## **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 Tuttolomondo 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 Tuttolomondo, Daniel Dubinsky, Sergio Kreutzer y Gonzalo Coda. En consecuencia y de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de los Estatutos Sociales, corresponde la elección por un ejercicio de los miembros que habrán de integrar el Directorio, previa fijación de su número.

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

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

**Capitán Bermúdez, 21 de agosto de 2020**

## **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 2020**

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas.	La Emisora cuenta con una norma ó política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 73 de la Ley N° 17.811, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órgano de administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.	<b>X</b>			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	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		
	miembros del 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.  La gerencia de primera línea es nombrada por el Directorio, considerando
	II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales	X			
	II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación	X			
	II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario)	X			
	II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,	X			
	II.1.1.6 la supervisión de los	X			

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	planes de sucesión de los gerentes de primera línea				<p>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>
	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			<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 seguir en materia de responsabilidad social empresaria, así como también las acciones que se realizan en tal sentido.</p> <p>Políticas de la</p>

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 significativos.</p> <p>II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la</p>	X			<p>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 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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 empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar</p>	X			<p>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> <p>No aplica</p> <p>Las reuniones del Órgano de Administración de la Sociedad son</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>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 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					asunto a tratar. (Ver al final del Principio II, punto II.1.4).
<b>II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.</b>	<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 a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). Hacer una</p>	X			<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 desempeño por competencias y objetivos de los gerentes de primera línea, así como también para el resto del personal. Asimismo, existe un procedimiento de gestión desarrollado conforme a un sistema que funciona de acuerdo a la definición de los puestos y a los objetivos</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	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.				planteados.  (Ver al final del Principio II, punto II.2.1 y II.2.2.).
<b>II.3:</b> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.	II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.		X		De acuerdo al Punto 10 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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 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</p>		X		<p>General de Sociedades N° 19.550. La Sociedad no posee un Reglamento de Funcionamiento del Órgano de Administración.</p> <p>En la Memoria anual el Directorio expone el resultado de la gestión y las consideraciones pertinentes respecto al ejercicio en cuestión. Los estados contables, a través de la Memoria y el resto de la información, reflejan adecuadamente la actuación del Directorio durante el período; dicha información es considerada ampliamente en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Por lo demás, se remite a lo informado en el punto anterior.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	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.				
<b>II.4:</b> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración de la Emisora.	II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.	X			La cantidad de miembros independientes (2) permiten la constitución y funcionamiento del Comité de Auditoría, cumpliendo con la normativa vigente.
	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	X			La Sociedad cumple con la proporción del 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	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 Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflicto de interés.				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).
<b>II.5:</b> 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.	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,			X	Según el Punto 13 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <b><u>Designación de Ejecutivos Gerenciales</u></b> ) los ejecutivos gerenciales son

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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 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</p>			X	<p>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> <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>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>aprobación, II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas, II. 5.2.4 sugiere miembros del Órgano de 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</p>			<p style="text-align: center;"><b>X</b></p> <p style="text-align: center;"><b>X</b></p>	<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 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)</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la <i>web</i> de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. II.5. 3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p>				<p>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 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.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<p><b>II.6:</b> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p>	<p>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 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.</p>			<p><b>X</b></p>	<p>Según el Punto 9 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Perteneencia a diversas sociedades)</b> el Directorio considera 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.</p>
<p><b>II.7:</b> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del</p>	<p>II.7.1 La Emisora cuenta con Programas de Capacitación</p>				<p>Según el Punto 11 del Código de Gobierno Societario de</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.	<p>continúa vinculados a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea, que incluyen temas 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>	X			<p>Celulosa Argentina S.A. <b><u>(Capacitación y Desarrollo de Directores)</u></b> los Directores de la Sociedad son distinguidos profesionales y prestan sus 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>
	II.7.2 La Emisora				

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

#### POLÍTICA 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,		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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p> <p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o</p>		X		<p>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</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p><i>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>	<b>X</b>			<p>Riesgos. La gerencia de primera línea efectúa la Gestión de Riesgo Empresarial, a partir de la integración y comunicación fluida entre las distintas gerencias, basándose en la estructura gerencial de la Sociedad como fuente de información, seguimiento y cumplimiento de las operatorias que 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. (<b><u>Información y Control Interno. Gestión de Riesgos</u></b>) se remite a lo informado ut supra en el punto <b>II.1.1.8.</b></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><u>(Presidencia del Comité por un Director Independiente)</u></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 Reglamento

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 cumplen con</p>	X			<p>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. <b><u>(Información y Control Interno. Gestión de Riesgos)</u></b> se remite a lo informado ut supra en el punto <b>II.1.1.8.</b></p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	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).  IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de		X		
			X		

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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>	<b>X</b>			<p>Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. (<b><u>Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos</u></b>) la Sociedad no cuenta con una política específica en relación con la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por los accionistas en asambleas ordinarias en función del conocimiento que tienen del negocio y de su trayectoria en el ámbito empresario. De acuerdo con el estatuto de la Sociedad,</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>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 período máximo en el cual un socio de una asociación o estudio de auditores podrá conducir las tareas de auditoría en la Sociedad no debe superar los cinco (5) años de forma continuada.</p> <p>Celulosa Argentina S.A. contrató los servicios de una de las firmas más reconocidas a nivel mundial para realizar las tareas de auditoría (Deloitte &amp; Co S.R.L.), la cual se realiza por intermedio de uno de sus socios.</p>

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

**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.	<p>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 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</p>	X	X		<p>La Sociedad no promueve reuniones periódicas más allá de la Asamblea General Ordinaria y de otras asambleas que se realicen durante el ejercicio.</p> <p>Según el Punto 24 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b><u>(Información a los accionistas y 17. Atención a inquietudes y consultas de los Accionistas)</u></b> la Sociedad</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.				<p>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 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					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.
<b>V.2:</b> Promover la participación activa de todos los accionistas.	V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.	X			Según el Punto 18 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b><u>(Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea)</u></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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p> <p>V.2.3 Resultan aplicables los</p>		X		<p>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 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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 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</p>	X			<p>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> <p>X</p> <p>X</p> <p>La Sociedad cuenta con los mecanismos previstos por la Ley de Sociedades en cuanto a los temas del orden del día de las</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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>				<p>asambleas.</p> <p>La Sociedad no cuenta con políticas de estímulo específicas.</p> <p>En las Asambleas Ordinarias Anuales, los Sres. Directores propuestos no realizan manifestación alguna previa a su designación en cuanto a la postura sobre la adopción o no</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					de un Código de Gobierno Societario.
<b>V.3:</b> 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.			<b>X</b>	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 acciones de 5 votos representa un 0,003573% sobre el total de acciones ordinarias).
<b>V.4:</b> 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,	<b>X</b>			Se aplica el régimen previsto por la Ley 26.831.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	como el tag along u otros.				
<b>V.5:</b> 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.	<b>X</b>			La Sociedad actualmente posee una dispersión accionaria del 42,7932% 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 siguiente: Al 31/05/2017 26,2309% Al 31/05/2018 42,7841 Al 31/05/2019 42,7841
<b>V.6:</b> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.	V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de			<b>X</b>	Según el Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Política de dividendos)</b> la declaración y

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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 resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar</p>			X	<p>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 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	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.				Contables Anuales. Asimismo, respecto al Punto 20 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Política de dividendos)</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 25 de septiembre de 2019. La última aprobación de pago de dividendos en acciones fue mediante Asamblea General Ordinaria de fecha 30 de septiembre de 2005.

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<p><b>VI:</b> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.</p>	<p>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.</p> <p>VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia</p>	<p><b>X</b></p>			<p>De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Comunicación Vía Internet)</b> la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: <a href="http://www.celulosaargentina.com.ar">www.celulosaargentina.com.ar</a>. Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación, contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto.</p> <p>Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV.</p> <p>De acuerdo con el Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Requisitos del sitio)</b> la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.</p> <p>La Sociedad presenta en su sitio web y en la Memoria Anual de los Estados Contables, la información</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>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 empresarial (<i>Global Reporting Initiative</i> y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Forética, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).</p>			X	<p>relativa a Medio Ambiente y Responsabilidad Social Empresarial (acciones sociales, inversiones, etc.). Estas actividades no cuentan con una verificación de un Auditor Externo independiente. Respecto a RSE, las acciones siguen lineamientos de la norma ISO 26.000. Asimismo, la Sociedad cuenta con un Comité Interno de Responsabilidad Social Empresarial, compuesto por cuatro miembros.</p>

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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
<p><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 atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.</p>	<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 Administración, en su mayoría independientes,</p> <p>VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,</p> <p>VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos,</p> <p>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><b>X</b></p>		<p>De acuerdo al Punto 26 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Sistemas de Compensación)</b> 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<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 cuenta los riesgos asumidos y su administración,</p> <p>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,</p> <p>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,</p> <p>VII.2.4 define la política de retención de personal clave,</p> <p>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,</p>				<p>directores reciben pagos a cuenta de lo que en definitiva apruebe la Asamblea de Accionistas. 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.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones, VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.</p> <p>VII. 3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p> <p>VII. 4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del</p>				

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

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

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 se encuentra evaluando su implementación futura.
	VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o antiética, en forma personal o por medios electrónicos, garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e	X	X		De acuerdo al Punto 21 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. ( <b>Comunicación Vía Internet</b> ) la Sociedad cuenta con el siguiente sitio web: <a href="http://www.celulosaargentina.com.ar">www.celulosaargentina.com.ar</a> . Este sitio web se actualiza constantemente, es de libre y fácil acceso y de sencilla navegación, contiene información suficiente y completa sobre la Sociedad y sus negocios y permite que los usuarios cursen por este medio inquietudes y consultas, las cuales son atendidas a la brevedad por los responsables designados al efecto. Asimismo y a fin de brindar más información, el sitio de la Sociedad contiene un link que remite a la Autopista de Información Financiera de la página web de la CNV.

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	<p>independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p> <p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y</p>	X			<p>De acuerdo al Punto 22 del Código de Gobierno Societario de Celulosa Argentina S.A. <b>(Requisitos del sitio)</b> la información transmitida por medios electrónicos responde a los más altos estándares de confidencialidad y propende a la conservación y registro de la información.</p> <p>El servicio de recepción y evaluación de denuncias, es prestado por el personal de la Sociedad.</p> <p>El proceso de investigación y resolución de denuncias varía conforme a la índole e importancia de la denuncia recibida. En base a ello, se da intervención o no al Comité de Auditoría y al resto de los sectores.</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
	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 el presente.			<b>X</b>	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. 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

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>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 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</p>

Recomendación	Responder si:	Cumplimiento		Incumplimiento	Información / Explicación
		Total	Parcial		
					<p>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 2019/2020**

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

El resultado bruto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 arrojó una ganancia de \$2.785 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$3.857 millones, lo que representa una disminución del 28%.

Esto se debe, al menor volumen vendido en este ejercicio, debido en parte a la parada de planta realizada en Celulosa Argentina durante los meses de junio y julio de 2019, que afectó las ventas del primer trimestre del ejercicio bajo análisis y la recesión de la actividad económica nacional e internacional que se vive desde marzo de este año producto de la pandemia provocada por el Covid 19, dónde el Poder Ejecutivo de la Nación, mediante el Decreto 297/2020 (DECNU-2020-297-APN-PTE – Disposiciones), del 19 de marzo pasado, ordenó el “aislamiento social, preventivo y obligatorio” (ASPO) en todo el País.

Dicho decreto exceptúa del ASPO a ciertos servicios considerados “esenciales en la emergencia”, entre los cuales se encuentran las “Industrias de alimentación, su cadena productiva e insumos; de higiene personal y limpieza; de equipamiento médico, medicamentos, vacunas y otros insumos sanitarios” y las “actividades impostergables vinculadas con el comercio exterior”.

Dada las excepciones mencionadas, la Sociedad continuó operando bajo las estrictas condiciones establecidas en dicho decreto y las subsiguientes normas nacionales y provinciales que se dictaron al efecto, para lo cual se tomaron numerosas medidas de prevención.

El resultado operativo, sin considerar las pérdidas por desvalorización de activos, otros ingresos y egresos del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, arrojó una ganancia de \$1.252 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$1.989,8 millones, lo que representa una disminución del 37% como consecuencia principalmente de lo mencionado en el párrafo anterior.

El resultado del presente ejercicio ascendió a una pérdida de \$2.231 millones, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$1.598,1 millones.

El resultado integral del presente ejercicio fue una pérdida de \$2.232,9 millones, frente a una ganancia de \$753,2 millones en el ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$14.595,4 millones, que representan una disminución del 12% sobre el ejercicio precedente, mientras los costos de ventas disminuyeron un 8%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias disminuyeron un 13%, como consecuencia en parte, de disponer de un menor volumen de producto para la venta debido a la parada programa de mantenimiento de la planta de Capitán Bermúdez mencionada anteriormente y, principalmente, la posterior crisis económica y recesión que se vive en el país producto de la pandemia que afecta los últimos cuatro meses del ejercicio en análisis.

Por todo lo antedicho, 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 2020 fue de 167.633 toneladas, cifra un 11,6% inferior con respecto al del ejercicio anterior.

La institución de la cuarentena obligatoria y las restricciones para las actividades comerciales e industriales impactaron desde el primer momento en la demanda siendo los productos más afectados los de impresión y escritura. El receso de la administración pública y privada, las actividades educativas presenciales y la difícil situación de la industria gráfica y el mercado editorial, llevó a reformular el mix de ventas potenciando aquellos productos que eran considerados esenciales y priorizando su fabricación.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

Durante el último trimestre, como consecuencia de la mencionada pandemia, se focalizó en la producción y abastecimiento de los productos esenciales. Los negocios estratégicos de tissue, pulpa y papeles para packaging son fundamentales para la elaboración de los artículos de higiene y envoltorios de alimentos de primera necesidad comercializando todo el papel demandado por nuestros clientes. También se continuó con la producción de papeles para impresión y escritura, necesarios para actividades de impresión de guías de transporte, prospectos de medicamentos y papeleo en centros de salud.

El papel tissue extra blanco es un producto muy demandado para la producción de papel higiénico, rollos de cocina y servilletas. Con respecto a la categoría packaging, la Empresa es líder del segmento de papeles kraft blancos utilizados principalmente para embalar alimentos que son los productos que tuvieron una demanda creciente.

Finalmente, se trabajó para fortalecer la cadena de valor junto a nuestros clientes y proveedores estratégicos, garantizando el abastecimiento para poder seguir operando y acompañándolos en la difícil situación de la cadena de pagos.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidado, para este ejercicio, ascendió a \$ 1.281,8 millones, disminuyendo un 17% como consecuencia de una retracción general del mercado y el impacto de la ralentización de las operaciones a partir del 13 de marzo de 2020 por las medidas de aislamiento establecidas por las autoridades que han ocasionado la mencionada reducción.

En Forestadora Tapebicuá, la facturación mostró una reducción del 24%, producto del estancamiento de la actividad de la construcción a raíz del cumplimiento del "aislamiento social, preventivo y obligatorio" conforme al Decreto 297/2020 ya mencionado.

En tanto, en TC Rey, la variación fue una disminución del 16%, a partir de un menor volumen de despachos forestales, cabe mencionar que dentro de esta variación también se registró un incremento en la facturación de productos de línea de madera sólida.

El resultado por cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue una ganancia de \$66,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que en el ejercicio anterior ascendió a una pérdida de \$134,1 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, disminuyeron \$204,8 millones respecto del ejercicio anterior, principalmente por menores gastos de alquileres, movilidad y viáticos e impuestos entre otros y menores gastos de entrega por fletes y derechos de exportación como consecuencia de menores ventas.

Al 31 de mayo de 2020 se registró un cargo de Gastos de arrendamientos de \$69 millones producto de la aplicación de la NIIF 16 relativa a arrendamientos que se menciona en Nota 2.4 de los estados financieros intermedios separados condensados.

Los otros egresos arrojaron una pérdida de \$72,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$100 millones.

Los otros ingresos al 31 de mayo de 2020, arrojaron una ganancia de \$51,1 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 \$91,1 millones producto principalmente del mismo tipo de operatoria en dicha empresa.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$1.567,7 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que en el ejercicio anterior representaron una pérdida de \$1.461,7 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 \$736,3 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, mientras que, en el ejercicio anterior representó una pérdida de \$1.303,9 millones, producto de la devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, medida en términos reales.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

La pérdida por deterioro de valor de los otros activos, por \$20,6 millones al 31 de mayo de 2020 y \$29,1 millones al 31 de mayo de 2019, corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios de Fanapel como consecuencia de la interrupción de sus actividades productivas.

La pérdida por deterioro de valor de otros activos del exterior, por \$591,4 millones al 31 de mayo de 2020 y \$94 millones al 31 de mayo de 2019, corresponde a la medición de dichos activos al menor valor entre su valor en libros y el valor razonable determinado por un perito independiente contratado al efecto. Se determinó dicha reducción de valor considerando el valor de liquidación, dado el cese de actividades, y reconociéndose en el precio los costos estimados para el retiro y desinstalación, así como la necesidad de Fanapel de monetizar dichos activos, con el objetivo de cancelar los pasivos remanentes de la actividad industrial.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una pérdida por exposición monetaria neta de \$280,3 millones, mientras que en ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$561,9 millones. La variación obedece al impacto de la tasa de inflación sobre la posición monetaria neta de la Sociedad, expuesta a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una pérdida por impuesto a las ganancias de \$348,2 millones, mientras que en el ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$212 millones.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una ganancia por ajuste por conversión de negocios en el exterior de \$22,2 millones, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$103,4 millones.

Al 31 de mayo de 2020, se registró una ganancia por cambio en el valor razonable de activos financieros de \$3,5 millones, mientras que en el ejercicio anterior se registró una pérdida de \$4 millones, para reflejar el valor razonable de los valores al cobro.

Asimismo, se registró una desvalorización de revaluación de propiedades, planta y equipos de \$27,5 millones al 31 de mayo de 2020 y un superávit de revaluación de \$2.268 millones, al 31 de mayo de 2019, neta del efecto del impuesto a las ganancias de \$9 y \$753 millones respectivamente 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 2020, la cantidad de 1.446 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.

## **3. Breve comentario sobre perspectivas**

La Sociedad cerró el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 dentro de un contexto extremadamente complejo debido a la situación generada por el coronavirus COVID-19.

Este fenómeno de escala global, ha afectado el desenvolvimiento y ralentizado en forma significativa la actividad económica general, sin que los analistas puedan brindar hasta el momento opiniones fundamentadas respecto al momento de que se podrá superar el impacto de la pandemia.

La Sociedad ha puesto en vigor todas las medidas sanitarias recomendadas para la protección de su personal, clientes y proveedores, manteniendo en operación las áreas que fabrican productos "esenciales" y haciendo un gran esfuerzo para mantener abastecido el mercado de Tissue (higiene: papel y pulpa celulósica), packaging (envoltorios para alimentos y medicamentos) y papel obra.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Estas medidas, conjuntamente con la versatilidad de su proceso productivo y diversidad de productos, permitieron al Grupo seguir operando en este complejo contexto, abasteciendo tanto el mercado local como el de exportación, manteniendo resultados y flujo de caja operativos positivos.

En enero de 2020 la Sociedad finalizó un complejo proceso de canje de sus Obligaciones Negociables Clase 10 por nuevos títulos amortizables a cinco años, mejorando con ello el perfil de su deuda.

Asimismo, en marzo 2020, la Sociedad firmó un acuerdo de venta de sus activos forestales con un grupo foresto-industrial austríaco, por un monto de US\$22,5 millones. El producido de esta transacción contribuiría a reducir el nivel de endeudamiento financiero y a fortalecer el capital de trabajo. El cierre de la operación está sujeto a la obtención de los permisos y autorizaciones gubernamentales del Registro Nacional de Tierras Rurales y de la Secretaría de Zonas de Seguridad de Fronteras.

Dada la incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia y sus consecuencias macroeconómicas, es esperable que los próximos meses presenten importantes desafíos para la Sociedad. Sin embargo y en base a lo expuesto anteriormente, hay motivos para ser optimistas respecto del largo plazo.

Capitán Bermúdez, 21 de agosto de 2020

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 2019/2020

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

<u>Rubro</u>	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Activo corriente	5.753.020	5.810.347	7.217.592
Activo no corriente	<u>16.586.408</u>	<u>17.972.340</u>	<u>14.706.980</u>
Total	<u>22.339.428</u>	<u>23.782.687</u>	<u>21.924.572</u>
Pasivo corriente	10.562.381	12.181.830	8.485.678
Pasivo no corriente	<u>7.545.795</u>	<u>5.136.749</u>	<u>7.693.472</u>
Subtotal Pasivo	<u>18.108.176</u>	<u>17.318.579</u>	<u>16.179.150</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	4.124.902	6.353.080	5.646.332
Participaciones no controladoras	<u>106.350</u>	<u>111.028</u>	<u>99.090</u>
Patrimonio total	<u>4.231.252</u>	<u>6.464.108</u>	<u>5.745.422</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>22.339.428</u>	<u>23.782.687</u>	<u>21.924.572</u>

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

<u>Rubro</u>	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>
Resultado operativo (sin considerar pérdidas por desvalorización de activos, otros ingresos y egresos)	1.251.958	1.989.761	445.697
Resultados financieros y resultado por la posición monetaria neta	(2.501.754)	(3.243.592)	(2.864.941)
Otros ingresos y egresos	(633.083)	(132.221)	(180.385)
Impuesto a las ganancias	<u>(348.202)</u>	<u>(212.050)</u>	<u>903.531</u>
Resultado del ejercicio - (Pérdida)	(2.231.081)	(1.598.102)	(1.696.098)
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	<u>(1.775)</u>	<u>2.351.315</u>	<u>2.494.385</u>
Resultado integral total del ejercicio - (Pérdida) Ganancia	<u>(2.232.856)</u>	<u>753.213</u>	<u>798.287</u>

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

Flujos netos de efectivo generados por actividades operativas	1.158.564	2.254.501	(471.430)
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(177.583)	(256.853)	441.975
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(900.430)	(1.768.845)	181.227
Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda del efectivo y equivalentes al efectivo	(130.540)	(131.743)	(65.158)
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	<u>3.279</u>	<u>8.775</u>	<u>28.620</u>
(Disminución) Aumento neto del efectivo y equivalentes al efectivo del ejercicio	<u>(46.710)</u>	<u>105.835</u>	<u>115.234</u>

**Índices**

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,54	0,48	0,85
Solvencia (Patrimonio Total / Pasivo Total)	0,23	0,37	0,36
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,74	0,76	0,67
Rentabilidad (Resultado del ejercicio / Patrimonio neto promedio)	(0,42)	(0,26)	

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & Co. S.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 2019/2020

**Datos estadísticos (en toneladas)**

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	31.05.2020		31.05.2019		31.05.2018		31.05.2017		31.05.2016	
	Acumul.	Trim.								
<b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>										
Ventas locales	144.257	32.915	158.233	40.987	157.523	48.791	179.559	44.667	230.338	53.709
Exportación	42.692	10.393	50.775	12.874	42.558	11.292	54.758	11.163	47.085	13.491
<b>Total</b>	<b>186.949</b>	<b>43.308</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>Producción de papeles y pulpa de mercado</b>	<b>167.633</b>	<b>38.412</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>Venta de maderas de mercado</b>										
Ventas locales	120.486	17.949	122.618	32.145	133.206	32.189	95.316	24.783	121.660	31.518
Exportación	1.389	162	1.245	267	7	7	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>121.875</b>	<b>18.111</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>Producción de madera de mercado</b>	<b>165.874</b>	<b>34.393</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>

Firmado a los efectos de su identificación  
 con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**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 21 de agosto de 2020  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 2020, 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	22.339.428
Pasivo	18.108.176
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad	4.124.902
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad	2.223.511
Resultado integral del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad – Pérdida	2.228.178

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019, reexpresadas en moneda de mayo de 2020 de acuerdo a lo señalado en la nota 2.2 y luego de dar efecto a la reexpresión mencionada en nota 2.1.a, a los estados financieros adjuntos, 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.

#### **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, 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, como así también del control interno que el Directorio de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

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

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción de Pronunciamientos Emitidos por el IAASB y el IESBA de la IFAC N° 1, 2, 3 y 4. 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 2020, 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 2.7 que describe, la situación financiera y operativa que atraviesa el Grupo, en general, y la subsidiaria uruguaya Fábrica Nacional de Papel S.A., en particular. Entre otras cuestiones, la citada nota menciona lo siguiente:

*“Los presentes estados financieros consolidados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia consideran que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad del Grupo para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible, excepto por lo mencionado en nota 11 respecto de la Sociedad subsidiaria Fanapel.*

*El ratio de liquidez corriente ha mejorado sustancialmente durante el ejercicio en curso pasando de 0,45 al comienzo del ejercicio a 0,56 al cierre del mismo, producto principalmente del exitoso proceso de refinanciación de las Obligaciones Negociables Clase 10 que vencían a comienzos de diciembre de 2019 y que culminó con el canje del 100% de la mencionada Clase 10 mediante la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 13 y Clase 15 de largo plazo (al respecto, ver nota 38 a los presentes estados financieros consolidados). Si bien el capital de trabajo de la Sociedad controladora expone un saldo negativo de miles de pesos 4.809.361, ha mejorado un 25% respecto del ejercicio anterior y la Empresa sigue con su plan de mejorarlo y revertirlo a futuro.*

*El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora han trabajado de manera focalizada durante los últimos meses en el análisis de diferentes cursos de acción para mejorar la situación financiera de corto plazo y lograr un nuevo perfil de estructura financiera compatible con el negocio de la Sociedad. Dentro de las decisiones tomadas a partir del análisis de los diferentes cursos de acción, además del exitoso canje de las Obligaciones Negociables Clase 10 indicado en el párrafo precedente, la Sociedad, entre otras medidas: i) realizó con éxito, en estos meses, refinanciaciones de deudas con ciertos acreedores financieros, ii) se encuentra en conversaciones con entidades*

*financieras e inversores institucionales, explorando alternativas de financiación de más largo plazo, y iii) el 30 de marzo de 2020 ha celebrado un acuerdo con una entidad extranjera para la venta de sus activos forestales -al respecto ver nota 11 a los presentes estados financieros consolidados- que, si se cumplen las condiciones allí establecidas, le permitirá a la Sociedad controladora obtener fondos por aproximadamente dólares estadounidenses 22.500.000. Todas estas medidas tienen como objetivo la premisa de continuar mejorando el perfil de la deuda y reduciendo significativamente el saldo negativo de su capital de trabajo.*

*Por otra parte, la aparición del Coronavirus COVID-19 en China en enero de 2020 y su reciente expansión global a un gran número de países ha motivado que el brote viral haya sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020. Dados los efectos sanitarios de esta pandemia, adversos a la economía global, el Gobierno Argentino – en todos sus estamentos - se encuentra adoptando medidas tendientes a evitar su propagación. Al momento de emitir los presentes estados financieros en la República Argentina rigen ciertas restricciones impuestas por el Gobierno Nacional con el fin de limitar la propagación del Coronavirus COVID-19.*

*Si bien la Sociedad controladora es productora de productos esenciales para las cadenas de la higiene y sanidad, de la industria alimenticia y de exportación cuya producción y comercialización continuaron, las restricciones impuestas inicialmente afectaron durante algunos meses la producción y comercialización de la parte de nuestra producción y comercialización no considerada esencial.*

*A la fecha no existen limitaciones a la producción de nuestros productos. Sin embargo y debido a las consecuencias macroeconómicas de las medidas tomadas en relación a la pandemia, la Sociedad controladora está viendo afectada la demanda de algunos de sus productos. En caso que esta situación perdure en el tiempo es probable que repercuta en los resultados del negocio y su situación financiera en el corto plazo. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora están trabajando de manera focalizada para mitigar en la medida de lo posible los mencionados efectos, tomando todas las medidas operativas y financieras a su alcance.*

*El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora consideran que las mencionadas medidas tomadas y las iniciativas en curso de análisis y ejecución permitirán a la Sociedad controladora mitigar el impacto de la pandemia y continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual sin afectar el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad controladora ni en sus operaciones.”*

#### **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 pendientes de transcripción 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: 80%.
  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: 85%.
  3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 70%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2020 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$196.760 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 2020 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, 21 de agosto de 2020

**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



**CREANDO UN  
IMPACTO  
SIGNIFICATIVO**  
*Desde 1845*

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), su red global de firmas miembro y sus entidades relacionadas (colectivamente, la "organización Deloitte"). DTTL (también conocida como "Deloitte Global") y cada una de sus firmas miembro y entidades relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y entidades relacionadas son responsables solamente de sus propios actos y omisiones, y no de las demás. DTTL no proporciona servicios a clientes. Consulte [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) para obtener más información.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited es una compañía privada limitada por garantía constituida en Inglaterra y Gales bajo el número de compañía 07271800, con domicilio legal en Hill House, 1 Little New Street, London, EC4a, 3TR, United Kingdom.

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2020**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2019)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2020	31.05.2019 (reexpresada Nota 2.1.a)
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	467.467	514.177
Otros activos financieros	7	174	199
Otros activos no financieros	8	224.077	262.799
Arrendamientos financieros por cobrar	9	51	73
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10	2.723.980	2.910.148
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	9.175	8.580
Créditos impositivos	12	48.585	61.637
Inventarios	13	2.137.131	1.978.520
Activos biológicos	16	124.887	48.503
Otros activos del exterior	3.10.a	17.493	25.711
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>5.753.020</b>	<b>5.810.347</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros	7	2.297	2.148
Otros activos no financieros	8	46.965	36.355
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10	80.863	79.863
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	294.486	260.637
Créditos impositivos	12	111.756	124.962
Inventarios	13	1.015.583	925.203
Otros activos intangibles	14	4.534	4.258
Plusvalía	3.8	142.798	142.798
Propiedades, planta y equipo	15	13.919.624	14.798.527
Activos por derecho de uso	2.4	45.323	-
Activos biológicos	16	349.377	483.888
Activo por impuesto diferido	22	-	437
Otros activos del exterior	3.10.a	572.802	1.113.264
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>16.586.408</b>	<b>17.972.340</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>22.339.428</b>	<b>23.782.687</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	5.171.433	7.223.556
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	3.482.316	3.405.050
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11	868.669	772.731
Pasivos por arrendamientos	2.4	32.529	-
Pasivos con los empleados	19	640.046	536.887
Pasivos por impuestos	20	352.722	226.775
Provisiones	21	10.105	10.218
Otros pasivos no financieros	23	4.561	6.613
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>10.562.381</b>	<b>12.181.830</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	5.076.284	2.411.757
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	569.082	742.457
Pasivos por arrendamientos	2.4	18.218	-
Pasivos con los empleados	19	28.811	36.091
Pasivos por impuestos	20	18.026	21.634
Pasivo por impuesto diferido	22	1.812.399	1.899.505
Provisiones	21	22.975	25.305
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>7.545.795</b>	<b>5.136.749</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>18.108.176</b>	<b>17.318.579</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	24	3.571.946	3.571.946
Reservas y resultados diferidos	24	6.115.767	6.120.434
Resultados acumulados - incluye el resultado ejercicio	24	(5.562.811)	(3.339.300)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)</b>		<b>4.124.902</b>	<b>6.353.080</b>
Participaciones no controladoras		106.350	111.028
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>4.231.252</b>	<b>6.464.108</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>22.339.428</b>	<b>23.782.687</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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2020**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	31.05.2020	31.05.2019 (reexpresada Nota 2.1.a)
Ingresos de actividades ordinarias	25	14.595.438	16.662.575
Costo de ventas	26	(11.810.496)	(12.805.566)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>2.784.942</b>	<b>3.857.009</b>
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	66.569	(134.126)
Costo de producción de activos biológicos	27	(23.049)	(28.921)
Costos de distribución	28	(604.041)	(727.298)
Gastos de administración	29	(875.575)	(957.113)
Gastos de publicidad y propaganda		(27.818)	(19.790)
Gastos de arrendamientos		(69.070)	-
<b>Subtotal</b>		<b>1.251.958</b>	<b>1.989.761</b>
Otros ingresos	30	51.123	91.106
Otros egresos	31	(72.289)	(100.079)
Ingresos financieros	32	82.518	83.832
Egresos financieros	32	(1.567.670)	(1.461.663)
Diferencia de cambio neta - Pérdida	32	(736.341)	(1.303.865)
Pérdida por deterioro de valor de otros activos	3.7	(20.559)	(29.149)
Pérdida por deterioro de valor de otros activos del exterior	3.7	(591.358)	(94.099)
Resultado por la posición monetaria neta - Pérdida		(280.261)	(561.896)
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(1.882.879)</b>	<b>(1.386.052)</b>
Cargo por impuesto a las ganancias	22	(348.202)	(212.050)
<b>Pérdida del ejercicio</b>		<b>(2.231.081)</b>	<b>(1.598.102)</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		22.243	103.440
Cambios en el valor razonable de activos financieros		3.492	(4.035)
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancia o pérdidas:			
(Desvalorización) Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo		(36.732)	3.020.666
Reducción del valor de los activos disponibles para la venta		-	(16.072)
Impuesto a las ganancias		9.222	(752.684)
Otros resultados integrales netos del impuesto a las ganancias		(1.775)	2.351.315
<b>Total del resultado integral del ejercicio - (Pérdida) Ganancia</b>		<b>(2.232.856)</b>	<b>753.213</b>
Pérdida atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(2.223.511)	(1.616.343)
Participaciones no controladoras		(7.570)	18.241
		(2.231.081)	(1.598.102)
Resultado integral total - (Pérdida) Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(2.228.178)	733.293
Participaciones no controladoras		(4.678)	19.920
		(2.232.856)	753.213
Pérdida básica diluida por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	33	(22,03)	(16,01)

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2020**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

Rubros	Capital social		Reservas y resultados diferidos					Resultados acumulados	Propietarios de la Sociedad (controladora)	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				
<b>Saldos al 1° de junio de 2018</b>	<b>100.974</b>	<b>3.470.972</b>	<b>2.348.305</b>	<b>677.667</b>	<b>542.149</b>	<b>211.830</b>	-	<b>(1.705.568)</b>	<b>5.646.329</b>	<b>99.111</b>	<b>5.745.440</b>
Pérdida del ejercicio								(1.616.343)	(1.616.343)	18.241	(1.598.102)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							(9.038)		(9.038)		(9.038)
Otros resultados integrales del ejercicio			2.251.910	101.761			5.003		2.358.674	1.679	2.360.353
Resultado integral total del ejercicio			2.251.910	101.761			(4.035)	(1.616.343)	733.293	19.920	753.213
Efecto de implementación de la NIIF 9 (nota 10)								(43.852)	(43.852)		(43.852)
Desafectación por venta de propiedades, planta y equipo			(9.153)					9.153	-		-
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.								17.310	17.310	(8.003)	9.307
<b>Saldos al 31 de mayo de 2019</b>	<b>100.974</b>	<b>3.470.972</b>	<b>4.591.062</b>	<b>779.428</b>	<b>542.149</b>	<b>211.830</b>	<b>(4.035)</b>	<b>(3.339.300)</b>	<b>6.353.080</b>	<b>111.028</b>	<b>6.464.108</b>
Pérdida del ejercicio								(2.223.511)	(2.223.511)	(7.570)	(2.231.081)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							(543)		(543)		(543)
Otros resultados integrales del ejercicio			(27.510)	19.351			4.035		(4.124)	2.892	(1.232)
Resultado integral total del ejercicio			(27.510)	19.351			-	(2.223.511)	(2.228.178)	(4.678)	(2.232.856)
<b>Saldos al 31 de mayo de 2020</b>	<b>100.974</b>	<b>3.470.972</b>	<b>4.563.552</b>	<b>798.779</b>	<b>542.149</b>	<b>211.830</b>	<b>(543)</b>	<b>(5.562.811)</b>	<b>4.124.902</b>	<b>106.350</b>	<b>4.231.252</b>

(1) Corresponde a la diferencia entre el valor reexpresado del capital y su valor histórico.

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 2020**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019)

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

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<b><u>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades operativas</u></b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	12.650.817	14.685.592
Cobros de siniestros	3.011	12.689
Cobros de reembolsos de exportación	28.598	111.747
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(9.251.411)	(9.976.364)
Pagos al personal y por cargas sociales	(1.737.598)	(1.891.485)
Intereses cobrados	17.048	49.617
Otros cobros y pagos, netos	24.603	(67.646)
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>1.735.068</b>	<b>2.924.150</b>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(138.557)	(56.859)
Pagos de contingencias provisionadas	(2.119)	(4.419)
Pagos de pasivos por impuestos	(412.744)	(582.535)
Pagos de impuesto a las ganancias	(5)	(15.494)
Pago de gastos de racionalización	(23.079)	(10.342)
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>(576.504)</b>	<b>(669.649)</b>
<b>Total de flujos netos de efectivo generados por actividades operativas</b>	<b>1.158.564</b>	<b>2.254.501</b>
<b><u>Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión</u></b> <sup>(1)</sup>		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(151.692)	(291.782)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(52.748)	(40.572)
Cobros por ventas de de propiedades, planta y equipo	26.857	75.501
<b>Total de flujos netos de efectivo utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(177.583)</b>	<b>(256.853)</b>
<b><u>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades de financiación</u></b> <sup>(1)</sup>		
Disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros <sup>(2)</sup>	(279.157)	(635.370)
Pagos de intereses por financiación	(519.854)	(1.006.589)
Pagos de intereses por deudas comerciales	(84.283)	(126.589)
Pagos dividendos acciones preferidas	(16)	(297)
Otros cobros y pagos netos	(6.736)	-
<b>Total de flujos netos de efectivo utilizados en actividades de financiación</b>	<b>(890.046)</b>	<b>(1.768.845)</b>
Disminución por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda del efectivo y equivalentes al efectivo	(140.924)	(131.743)
<b>(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(49.989)</b>	<b>97.060</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	514.177	408.342
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	3.279	8.775
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b>467.467</b>	<b>514.177</b>

(1) Las principales transacciones de inversión y financiación que no implicaron movimiento de efectivo son: Altas de derecho de uso contra aumento de pasivo por arrendamiento (Ver nota 2.4 de adopción de NIIF 6), y canje de las obligaciones negociables explicado en Nota 38.

(2) La disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros se compone de miles de pesos 130.570 por cobros de préstamos y de miles de pesos (1589.727) por pagos de capital.

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 2020**

(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, inscripta en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscripta del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028 y se realizarán las gestiones necesarias para extender el plazo de la misma en manera oportuna. 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 Tapebicué S.A. y TC Rey S.A., compañías controladas por la Sociedad, desarrollan actividades foresto-industriales. La actividad principal de las empresas mencionadas comprende la industrialización y comercialización de productos forestales y la implantación y gestión de la transformación biológica de vuelos forestales.

La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, Provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 9.950 hectáreas, de las cuales 7.303 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 2.647 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 4.756 hectáreas forestadas, 2.760 con plantaciones de eucaliptus y 1.996 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).

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de mayo de 2020 y 2019 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% y del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscripta en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

En la nota 2.6 se incluye el detalle de las sociedades controladas por la Sociedad, en adelante denominadas en su conjunto como "el Grupo".

## **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 económico finalizado el 31 de mayo de 2020 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 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 2020 y al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019, 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.

#### **2.1.a Reexpresión de estados financieros consolidados comparativos**

El 9 de agosto de 2019, la Sociedad presentó a la Comisión Nacional de Valores y Bolsa ("CNV") sus estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2019 preparados de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB.

Con posterioridad a la emisión de dichos estados financieros, la Sociedad controlante reexpresó los mismos y realizó cambios en la presentación y agrupación de las partidas que los integran, que difieren de las que se siguieron en la elaboración de los estados financieros que fueron emitidos previamente. Las reclasificaciones no modifican los importes del resultado integral del ejercicio comparativo, los totales de activos y tampoco el Patrimonio como se indica a continuación:

- a) Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad presenta dentro de Propiedades, planta y equipo, ítems que anteriormente al 1º de junio de 2018 y al 31 de mayo de 2019 se presentaban dentro del rubro Inventarios como Materiales debido a que la Compañía considera que, mejorará su presentación como Repuestos por ser en su mayoría piezas que se utilizan como reemplazos de partes de maquinarias y equipos dentro del rubro Propiedades, planta y equipo.
- b) Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad implementó para el cálculo de la reexpresión en moneda homogénea de partidas de compras de insumos y materias primas procedimientos más precisos que permiten la medición de los ítems de manera individual mejorando así el cálculo previo en donde se trabajaba con conceptos agregados y utilizando promedios de coeficientes.

La Sociedad aplicó los mencionados cambios de manera retrospectiva para adecuar la presentación al ejercicio actual.

El efecto acumulado de los asuntos descriptos anteriormente en los estados financieros consolidados se muestra a continuación (en miles de pesos):

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

<b>ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>Referencia</b>	<b>Saldo anterior 01.06.2018</b>	<b>Ajuste</b>	<b>Saldo actual 01.06.2018</b>
<b>Activo corriente</b>				
Inventarios	a)	2.179.729	(28.304)	2.151.425
<b>Activo no corriente</b>				
Inventarios	a)	1.050.540	(187.082)	863.458
Propiedades, planta y equipo	a)	12.374.156	215.386	12.589.542

<b>ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>Referencia</b>	<b>Saldo anterior 31.05.2019</b>	<b>Ajuste</b>	<b>Saldo actual 31.05.2019</b>
<b>Activo corriente</b>				
Inventarios	a)	2.040.277	(61.757)	1.978.520
<b>Activo no corriente</b>				
Inventarios	a)	1.144.133	(218.930)	925.203
Propiedades, planta y equipo	a)	14.517.840	280.687	14.798.527

<b>ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES</b>	<b>Referencia</b>	<b>Saldo anterior 31.05.2019</b>	<b>Ajuste</b>	<b>Saldo actual 31.05.2019</b>
Costo de ventas	a) y b)	(12.496.747)	308.819	(12.805.566)
Resultado por la posición monetaria neta	a) y b)	(253.077)	(308.819)	(561.896)

El efecto de las mencionadas reclasificaciones no fue significativo en el Estado consolidado de flujos de efectivo comparativo.

## 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 consolidados ha sido del 43,42% para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 y del 57,30% para el ejercicio precedente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 2.3. 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 2020, 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 presentes estados financieros consolidados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de 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

#### Arrendamientos

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

El modelo introducido por la NIIF 16 distingue entre contratos de arrendamiento y contratos de servicios, según un activo identificado se encuentra bajo el control del cliente, en tanto tenga el derecho de: i) obtener sustancialmente todos los beneficios económicos del uso del activo; y ii) dirigir su uso.

La NIIF 16 cambia la forma en que el Grupo contabiliza los arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos operativos según la NIC 17, que estaban fuera de balance.

Aplicando la NIIF 16, para todos los arrendamientos (excepto como se indica a continuación), el Grupo:

- (a) reconoce activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento en el estado de situación financiera, medido inicialmente al valor presente de los futuros pagos de arrendamiento;
- (b) reconoce la depreciación de los activos por derecho de uso y los intereses sobre los pasivos por arrendamiento en los resultados;
- (c) Separa el monto total de efectivo pagado en la porción de capital (presentada dentro de las actividades de financiamiento) y la porción de intereses (presentados dentro de las actividades de financiamiento) en el estado de flujos de efectivo.

La Sociedad ha realizado la aplicación inicial de la NIIF 16 el 1° de junio de 2019, aplicando el modelo retrospectivo modificado sin reexpresión de las cifras comparativas. La aplicación de la presente norma no tuvo efecto sobre los resultados acumulados dado que la Sociedad reconoció un activo por derecho de uso equivalente al pasivo por arrendamiento en la fecha inicial de transición.

La Sociedad ha utilizado la opción disponible en la transición a NIIF 16 para no revaluar si un contrato es o contiene un arrendamiento. Por consiguiente, la definición de un arrendamiento de acuerdo con NIC 17 y la CINIIF 4 continúa aplicable a los arrendamientos celebrados o modificados antes del 1° de junio de 2019.

- La Sociedad como arrendatario

La Sociedad evalúa si un contrato es o contiene un arrendamiento al inicio del contrato. Si existe arrendamiento, reconoce las siguientes partidas:

a) Activo por derecho de uso:

El costo incluye:

- i) el importe de la medición inicial del pasivo por arrendamiento;
- ii) cualquier pago por arrendamiento abonado al arrendador con anterioridad a la fecha de comienzo o en la misma fecha, una vez descontado cualquier incentivo recibido por el arrendamiento; y
- iii) los costos directos iniciales incurridos por el arrendatario.

Para la valuación posterior del derecho de uso de los activos se utiliza el modelo de costo. La depreciación se calcula siguiendo el método de la línea recta en función del plazo del arrendamiento de cada contrato o la vida útil del activo subyacente, el menor. Para evaluar la recuperabilidad del activo se aplica la NIC 36.

Los contratos de arrendamiento en los que la Sociedad es arrendatario son los siguientes:

- Contratos de arrendamientos de vehículos y de equipos de computación. Estos contratos tienen una duración de 5 y 3 años, respectivamente. Por estos contratos, La Sociedad reconoció activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento en el estado de situación financiera por miles de pesos 2.346.
- Alquileres de equipos y autoelevadores -estos contratos tienen una duración de cuatro años- y contratos de usufructo de terrenos para plantaciones -estos contratos tienen una duración promedio de veinte años. Por estos contratos, La Sociedad reconoció activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento en el estado de situación financiera por miles de pesos 52.983.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 arrendamientos de impresoras son de corto plazo (plazo de arrendamiento de 12 meses o menos) y han sido considerados de bajo valor, por lo cual, la Grupo ha optado por continuar reconociéndolos como gasto del ejercicio, en forma lineal, durante la duración del arrendamiento según lo permitido por la NIIF 16.

b) Pasivo por arrendamiento:

El pasivo por arrendamiento, medido como la sumatoria de los pagos futuros por arrendamiento, ha sido descontado utilizando la tasa incremental por préstamos del arrendatario, estimada en aproximadamente un 11% anual en dólares estadounidenses, dada la complejidad para determinar la tasa de interés implícita en el arrendamiento, en la fecha de aplicación inicial.

Posteriormente, la Sociedad mide el pasivo considerando el interés devengado (que se reconoce en el resultado del ejercicio) y las cuotas abonadas, aplicando una tasa de descuento revisada, en caso de corresponder.

- La Sociedad como arrendador

La NIIF 16 exige al arrendador clasificar el arrendamiento en operativo o financiero. Un arrendamiento financiero es un arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios derivados de la propiedad del activo. Un arrendamiento se clasifica como operativo si no transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo subyacente.

Dicha clasificación se realiza en la fecha de inicio del acuerdo y se evalúa nuevamente solo si se produce una modificación del arrendamiento. Los cambios en las estimaciones o en las circunstancias no dan lugar a una nueva clasificación del arrendamiento a efectos contables.

Los saldos por activos arrendados por la Sociedad no son significativos y se exponen en el estado de situación financiera en el rubro Arrendamientos financieros por cobrar.

- 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.

El Grupo ha adoptado la CINIIF 23 por primera vez en el año en curso. La CINIIF 23 establece cómo determinar la posición fiscal contable cuando existe incertidumbre sobre los tratamientos del impuesto a las ganancias. La Interpretación requiere que el Grupo:

- + determine si las posiciones fiscales inciertas se evalúan por separado o como un grupo; y
- + evalúe si es probable que una autoridad fiscal acepte un tratamiento fiscal incierto utilizado, o propuesto para ser utilizado, por una entidad en sus declaraciones de impuestos a las ganancias:

En caso afirmativo, el Grupo debe determinar su posición fiscal contable de forma coherente con el tratamiento fiscal utilizado o que se prevé utilizar en sus declaraciones de impuestos a las ganancias.

En caso negativo, el Grupo debe reflejar el efecto de la incertidumbre al determinar su posición fiscal contable utilizando el monto más probable o el método del valor esperado.

La aplicación de esta norma no tuvo efecto significativo en los presentes estados financieros consolidados.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

## 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 2020:

Norma	Denominación
Modificaciones a la NIIF 3 Modificaciones a las NIC 1 y 8	Combinaciones de negocios (1) (2) Presentación de estados financieros y Políticas contables, cambios en la estimaciones contables y errores (1) (3)
Modificaciones a la NIIF 16 Modificaciones a la NIC 16 Modificaciones a la NIC 37	Arrendamientos (1) Propiedades, planta y equipo (2) Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes (2)

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

(2) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2022.

(3) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2023.

- 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 y 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, 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.

En mayo de 2020, el IASB emitió nuevas modificaciones a la NIIF 3 referentes al Marco Conceptual.

La nueva excepción en la NIIF 3 para pasivos y pasivos contingentes, especifica que, para algunos tipos de pasivos y pasivos contingentes, una entidad que aplique la NIIF 3 debería referirse a la NIC 37 "Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes", o CINIIF 21 "Gravámenes", en lugar del Marco Conceptual 2018. También se ha aclarado que la adquirente no debe reconocer los activos contingentes, en la fecha de adquisición tal como se define en la NIC 37.

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 2022, 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 2022.

- 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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 mencionadas 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.

Adicionalmente, en enero de 2020 el IASB emitió nuevas modificaciones a la NIC 1 referentes a la clasificación de pasivos entre corrientes o no corrientes.

Las modificaciones a la NIC 1 aclaran que la clasificación de los pasivos como corrientes o no corrientes:

- Debe basarse en los derechos existentes al final del período sobre el que se informa a diferir la liquidación en al menos doce meses y hacer explícito que solo los derechos vigentes "al final del período de informe" deberían afectar la clasificación de un pasivo.
- No se ve afectada por las expectativas sobre si una entidad ejercerá su derecho a diferir la liquidación de un pasivo.

También aclara que la liquidación se refiere a la transferencia a la contraparte de efectivo, instrumentos de patrimonio, otros activos o servicios.

Las modificaciones a las NIC 1 anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2022 (fecha que fue prorrogada al 1° de enero de 2023, 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 2023.

- Las modificaciones a la NIIF 16 (arrendamientos) tienen como objetivo tratar Reducciones del alquiler relacionadas con el COVID-19.

Un arrendatario podrá elegir contabilizar los cambios en los pagos por arrendamiento como consecuencia del COVID-19, procedentes de las reducciones del alquiler de la misma forma que contabilizaría el cambio aplicando la NIIF 16 como si dicho cambio no fuera una modificación del arrendamiento.

Esta opción aplica únicamente a las reducciones del alquiler que ocurran como consecuencia directa del COVID-19 y sólo si se cumplen las siguientes condiciones:

(a) el cambio en los pagos por arrendamiento da lugar a la revisión de la contraprestación por el arrendamiento que es sustancialmente la misma, o menor, que la contraprestación por el arrendamiento inmediata anterior al cambio;

(b) cualquier reducción en los pagos por arrendamiento afecta únicamente los pagos originalmente vencidos hasta el 30 de junio de 2021 (por ejemplo, una reducción del alquiler cumpliría esta condición si diera lugar a una reducción de los pagos por arrendamiento hasta el 30 de junio de 2021 y a un incremento en los pagos por arrendamiento que se prolongue más allá del 30 de junio de 2021); y

(c) no existe un cambio sustancial en los otros términos y condiciones del arrendamiento.

Las modificaciones a las NIIF 16 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de junio 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.

- Las modificaciones a la NIC 16 (propiedades, planta y equipo) se refieren a que una entidad no podrá deducir del costo de un elemento del rubro propiedades, planta y equipo cualquier ingreso recibido de la venta de productos obtenidos durante el proceso de preparación del activo para su uso previsto. Los ingresos de la venta de tales productos o muestras, junto con los costos de producción, se reconocerán en los resultados integrales del período que corresponda. Las entidades revelarán por separado los montos de estos ingresos y costos que no son provenientes de las actividades ordinarias de la entidad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

La modificación también aclara que un elemento de propiedades, planta y equipo se encuentra en dicho proceso de preparación y prueba cuando se está evaluando el rendimiento técnico y físico del activo. Por lo tanto, un activo podría ser capaz de operar según lo previsto por la Gerencia y consecuentemente estar sujeto a depreciación antes de que haya alcanzado el nivel de desempeño operativo esperado por la misma. El Grupo no anticipa que la aplicación de las modificaciones mencionadas tenga un impacto significativo en sus estados financieros, de acuerdo a las variables presentes al cierre del período que se informa.

Las modificaciones a las NIC 16 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2022, 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 2022.

- Las modificaciones a la NIC 37 (provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes) aclara el significado de "costos para cumplir un contrato" al evaluar la onerosidad de un contrato. El costo directo de cumplir un contrato comprende tanto los costos incrementales de cumplir ese contrato (por ejemplo, mano de obra directa y materiales), como también una asignación de otros costos que se relacionan directamente con el cumplimiento de los contratos (por ejemplo, una asignación del cargo por depreciación para un elemento de propiedades, planta y equipo utilizado para cumplir dicho contrato).

La modificación también aclara que una entidad debe reconocer cualquier pérdida por deterioro que haya ocurrido en los activos utilizados para cumplir el contrato antes de registrar una pérdida por onerosidad, y que al determinar dicha onerosidad deber considerarse la obligación presente bajo un contrato existente, por lo que no reconoce pérdidas operativas futuras.

Las modificaciones a las NIC 37 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2022, 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 2022.

## 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 aquéllas utilizadas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima.

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la Sociedad controladora y las 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- tal como se indica en nota 10 de los estados financieros separados, al 31 de mayo de 2020 y 2019, Celulosa Argentina Sociedad Anónima mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 59.645 (equivalentes a miles de pesos 4.088.102) y de miles de dólares estadounidenses 57.756 (equivalentes a miles de pesos 3.707.667), 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 2020 y 2019 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en estos estados financieros consolidados y sobre las cuales no existen restricciones significativas para acceder a los activos o cancelar las obligaciones, son las siguientes:

Sociedades controladas	2020		2019	
	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%	31/5/2020	100%	31/5/2019
Tissucel S.A.U. (1)	100%	31/5/2020	97,6635%	31/5/2019
Fábrica Nacional de Papel S.A. (2)	97,7572%	31/5/2020	97,7572%	31/5/2019
Forestadora Tapebicué S.A. (3)	97,737%	31/5/2020	97,737%	31/5/2019
TC Rey S.A.	98%	31/5/2020	98%	31/5/2019
<b>Controladas indirectas:</b>				
Iviraretá S.A. (4)	2%	31/5/2020	2%	31/5/2019
Rudaco S.A. (5)	2,05%	31/5/2020	2,05%	31/5/2019

(1) El 27 de abril de 2020, Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 2,3365% del capital social y de los votos de Tissucel S.A.U., representado por 65.974 acciones de valor nominal de miles de pesos 66, por un precio en miles de pesos 45, incrementando su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 97,6635% del capital social y de los votos al 100%.

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

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

	Participación en el capital y en los votos al	
	31/05/2020	31/05/2019
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital Uruguay S.A.	100,00%	100,00%

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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) 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.
- (4) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.
- (5) 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 de Celulosa Argentina Sociedad Anónima han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia consideran que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad del Grupo para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible, excepto por lo mencionado en nota 11 respecto de la Sociedad subsidiaria Fanapel.

El ratio de liquidez corriente ha mejorado sustancialmente durante el ejercicio en curso pasando de 0,45 al comienzo del ejercicio a 0,56 al cierre del mismo, producto principalmente del exitoso proceso de refinanciación de las Obligaciones Negociables Clase 10 que vencían a comienzos de diciembre de 2019 y que culminó con el canje del 100% de la mencionada Clase 10 mediante la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 13 y Clase 15 de largo plazo (al respecto, ver nota 38 a los presentes estados financieros consolidados). Si bien el capital de trabajo de la Sociedad expone un saldo negativo de miles de pesos 4.809.361, ha mejorado un 25% respecto del ejercicio anterior y la Empresa sigue con su plan de mejorarlo y revertirlo a futuro.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora han trabajado de manera focalizada durante los últimos meses en el análisis de diferentes cursos de acción para mejorar la situación financiera de corto plazo y lograr un nuevo perfil de estructura financiera compatible con el negocio de la Sociedad. Dentro de las decisiones tomadas a partir del análisis de los diferentes cursos de acción, además del exitoso canje de las Obligaciones Negociables Clase 10 indicado en el párrafo precedente, la Sociedad, entre otras medidas: i) realizó con éxito, en estos meses, refinanciaciones de deudas con ciertos acreedores financieros, ii) se encuentra en conversaciones con entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas de financiación de más largo plazo, y iii) el 30 de marzo de 2020 ha celebrado un acuerdo con una entidad extranjera para la venta de sus activos forestales -al respecto ver nota 11 a los presentes estados financieros consolidados- que, si se cumplen las condiciones allí establecidas, le permitirá a la Sociedad controladora obtener fondos por aproximadamente dólares estadounidenses 22.500.000. Todas estas medidas tienen como objetivo la premisa de continuar mejorando el perfil de la deuda y reduciendo significativamente el saldo negativo de su capital de trabajo.

Por otra parte, la aparición del Coronavirus COVID-19 en China en enero de 2020 y su reciente expansión global a un gran número de países ha motivado que el brote viral haya sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020. Dados los efectos sanitarios de esta pandemia, adversos a la economía global, el Gobierno Argentino - en todos sus estamentos - se encuentra adoptando medidas tendientes a evitar su propagación. Al momento de emitir los presentes estados financieros en la República Argentina rigen ciertas restricciones impuestas por el Gobierno Nacional con el fin de limitar la propagación del Coronavirus COVID-19.

Si bien la Sociedad controladora es productora de productos esenciales para las cadenas de la higiene y sanidad, de la industria alimenticia y de exportación cuya producción y comercialización continuaron, las restricciones impuestas inicialmente afectaron durante algunos meses la producción y comercialización de la parte de nuestra producción y comercialización no considerada esencial.

A la fecha no existen limitaciones a la producción de nuestros productos. Sin embargo y debido a las consecuencias macroeconómicas de las medidas tomadas en relación a la pandemia, la Sociedad controladora está viendo afectada la demanda de algunos de sus productos. En caso que esta situación perdure en el tiempo es probable que repercuta en los resultados del negocio y su situación financiera en el corto plazo. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora están trabajando de manera focalizada para mitigar en la medida de lo posible los mencionados efectos, tomando todas las medidas operativas y financieras a su alcance.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora consideran que las mencionadas medidas tomadas y las iniciativas en curso de análisis y ejecución permitirían a la Sociedad controladora mitigar el impacto de la pandemia y continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual sin afectar el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad controladora 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.

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 descripto 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 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Los costos 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 2020, 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 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.

### **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.

A pesar de lo mencionado en los párrafos precedentes, el Grupo puede realizar la siguiente elección / designación irrevocable en el reconocimiento inicial de un activo financiero:

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- El Grupo puede elegir irrevocablemente presentar cambios posteriores en el valor razonable de un instrumento de capital en otro resultado integral si se cumplen ciertos criterios. El Grupo no ha designado ninguna inversión en instrumentos de capital como medido a valor razonable con cargo en otros resultados integrales, y
- El Grupo puede designar irrevocablemente un instrumento de deuda que cumpla con el costo amortizado o los criterios de valor razonable con cambios en otros resultados integrales como medidos a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un desajuste contable. El Grupo no ha designado ningún instrumento de deuda como medido a valor razonable con cargo a resultado.

### 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 2020 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.

El Grupo reconoce una provisión para pérdidas crediticias esperadas ("PCE") para todos los instrumentos de deuda que no se mantienen a valor razonable con cambios en resultados, otros activos financieros, arrendamientos financieros por cobrar, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, y cuentas por cobrar a entidades relacionada. Las ECL se basan en la diferencia entre los flujos de efectivo contractuales debidos de acuerdo con el contrato y todos los flujos de efectivo que el Grupo espera recibir, descontados a una aproximación de la tasa de interés efectiva original.

Para los rubros mencionados anteriormente, el Grupo aplica un enfoque simplificado al calcular el ECL. Por lo tanto, el Grupo no realiza un seguimiento de los cambios en el riesgo de crédito, sino que reconoce una provisión para pérdidas basada en las ECL en cada fecha de reporte. El Grupo analiza a cada uno de sus clientes considerando su experiencia histórica de pérdida de crédito, ajustada por factores prospectivos específicos para el deudor y el entorno económico.

El Grupo siempre mide la provisión por incobrables por un monto igual a ECL. Las pérdidas crediticias esperadas se estiman caso por caso en función de la experiencia de incumplimiento anterior del deudor y un análisis de la situación financiera actual y esperadas del mismo, ajustada por factores que son específicos de los deudores, condiciones económicas generales de la industria en el que operan los deudores y una evaluación de la dirección actual y de la provisión de las condiciones futuras en la fecha de reporte.

El Grupo considerara que un activo financiero se encuentra deteriorado cuando información interna o externa indica que es poco probable que el Grupo reciba los montos contractuales pendientes en su totalidad antes de tener en cuenta las mejoras crediticias mantenidas por el Grupo. Un activo financiero se da de baja cuando no hay una expectativa razonable de recuperar los flujos de efectivo contractuales.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.3.7. 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 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 2020 y 2019, 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 reexpresados a moneda de cierre, 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 31.05.2020	Valor razonable al 31.05.2019	Costo atribuido al 31.05.2020	Costo atribuido al 31.05.2019
Terrenos	Nivel 2	1.474.645	1.676.782	711.340	874.584
Campos en explotación forestal	Nivel 2	1.351.130	1.563.588	1.233.603	1.233.603
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3	1.232.152	1.259.060	786.186	1.051.242
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3	8.931.446	9.502.553	4.386.472	5.576.487

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Para la revaluación de los terrenos 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. Dado que esta valuación, para ciertas clases de activos, se realizó utilizando un input significativo no observable, su valor razonable se clasificó como una medición de Nivel 3. Durante el presente ejercicio no hubo transferencias entre niveles de jerarquía de valor razonable.

Las revaluaciones al 31 de mayo de 2019 y 2020 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 9 de agosto de 2019 y del 3 de julio de 2020, respectivamente. No hubo cambios en la técnica de valuación durante el presente ejercicio.

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.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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.

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 otros activos del exterior por miles de pesos 591.358 y 94.099 en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019, respectivamente.

Asimismo, ha registrado pérdidas por deterioro de valor de inventarios por miles de pesos 20.559 y 29.149 al 31 de mayo de 2020 y 2019, 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. Dicha compra fue contabilizada mediante la aplicación del método de la adquisición. Ello involucra el reconocimiento de activos identificables y pasivos del negocio adquirido a valor razonable. 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Las 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. 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:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Casa Hutton S.A.U.	33.477	33.477
Rudaco e Iviraretá S.A.	109.321	109.321
<b>Total</b>	<b>142.798</b>	<b>142.798</b>

Al 31 de mayo de 2020 y 2019, 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.

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 valuador independiente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.10.a Otros activos del exterior

Los activos clasificados como otros activos del exterior se encuentran sujetos a expropiación y 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 valuador independiente.

Los saldos al 31 de mayo de 2020 y 2019 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. Dadas las características de los bienes y del proceso de expropiación descrito en la nota 11, entiende que se requieren procesos prolongados para su transferencia, por lo cual se exponen como no corrientes al 31 de mayo de 2020.

### 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 valoraron al costo de adquisición. 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. 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.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.15. 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 Nº 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 109.988 al 31 de mayo de 2020.

#### 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.

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 2020 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 2020 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:

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- Fábrica Nacional de Papel S.A.	665.192
- TC Rey S.A.	(334.745)
- Forestadora Tapebicué S.A.	220.607
- Rudaco S.A.	(6.122)
- Iviraretá S.A.	(2.783)
<b>Total</b>	<b>542.149</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 con cambios en otros resultados integrales

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.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- Los ingresos 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.

Los principales acuerdos con los clientes no incluyen obligaciones diferenciales que pudieran cambiar sustancialmente el momento en que los ingresos son reconocidos de acuerdo a NIIF 15 en comparación con las políticas adoptadas por la Sociedad.

#### **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 2020 y 2019, 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.19.1. 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.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

El 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.

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. Sin embargo, el 23 de diciembre de 2019 fue publicada en el Boletín Oficial la Ley N° 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva que entró en vigencia al día siguiente de su publicación. En virtud de modificaciones introducidas por la misma, el ajuste que deba aplicarse respecto del primer y segundo ejercicio iniciados a partir del 1° de enero de 2019 solo resultará computable en una sexta parte en el período de origen, en tanto los cinco sextos restantes, en partes iguales, serán computables en los cinco períodos fiscales inmediatos siguientes. Adicionalmente, mediante su artículo N° 48 la Ley N° 27.541 estableció que suspenda hasta los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1° de enero de 2021 las alícuotas dispuestas en el artículo 86 de la Ley N° 27.340 y que se establezca para el mencionado período de suspensión la alícuota del 30%.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, la variación del IPC fue del 43,42%. 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, una vez que se hayan agotado los quebrantos acumulados, en el caso de existir. Asimismo, en virtud de modificaciones introducidas por la Ley N° 27.260, queda derogado el Título V de la Ley N° 25.063 de IGMP para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2019.

## 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 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

Al determinar el resultado probable de procedimientos judiciales, la Dirección considera muchos factores, incluidos, entre otros, los antecedentes históricos, los informes de sus asesores legales y demás 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, una vez que se hayan agotado los quebrantos acumulados, en el caso de existir. En virtud de modificaciones introducidas por la Ley N° 27.260, queda derogado el Título V de la Ley N° 25.063 de IGMP para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2019.

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 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Estos flujos de caja descontados requieren estimaciones en el crecimiento, la cosecha, el precio de venta 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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Efectivo en caja	26.286	6.945
Saldos en bancos	441.181	507.232
<b>Total</b>	<b>467.467</b>	<b>514.177</b>

## 7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los otros activos financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Activos financieros medidos a costo		
Depósitos en garantía de pasivos financieros (nota 37.j)	<b>174</b>	<b>199</b>
b) No corrientes		
Activos financieros medidos a costo		
Acciones sin cotización	<b>2.297</b>	<b>2.148</b>

## 8. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Anticipos a proveedores	143.534	179.406
Otros pagos anticipados por amortizar	37.575	50.397
Anticipo de honorarios a directores	41.047	30.001
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)		
Laborales	55	79
Otros	871	1.249
Embargos	199	463
Impuestos abonados por cuenta de terceros	-	50
Diversos	796	1.154
<b>Total</b>	<b>224.077</b>	<b>262.799</b>
b) No corrientes		
Anticipos para compras de propiedades, planta y equipo	30.703	25.885
Impuestos abonados por cuenta de terceros	12.159	6.603
Depósitos judiciales en garantía (nota 37.a)		
Otros	60	86
Diversos	4.043	3.781
<b>Total</b>	<b>46.965</b>	<b>36.355</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 9. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	31.05.2020	31.05.2019	31.05.2020	31.05.2019
Un año o menos	51	73	51	73
Menos: Ingresos financieros no devengados	-	-	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	51	73	51	73

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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	2.280.683	2.723.261
Valores descontados (nota 17.a)	421.434	195.523
Reembolsos por exportación a cobrar	44.622	19.851
Deudores en gestión judicial	8.043	7.775
Deudores varios	10.700	10.564
Subtotal	<u>2.765.482</u>	<u>2.956.974</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(41.502)</u>	<u>(46.826)</u>
<b>Total</b>	<b><u>2.723.980</u></b>	<b><u>2.910.148</u></b>
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	48.531	49.001
Reembolsos por exportación a cobrar	31.853	30.311
Deudores en gestión judicial	22.679	29.238
Deudores varios	7	198
Subtotal	<u>103.070</u>	<u>108.748</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(22.207)</u>	<u>(28.885)</u>
<b>Total</b>	<b><u>80.863</u></b>	<b><u>79.863</u></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 60 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
A vencer		
0 a 90 días	1.839.285	2.229.281
91 a 365 días	93.277	45.539
1 a 3 años	12.475	49.557
Sin plazo	80.847	75.562
Vencidos		
0 a 90 días	623.547	537.568
91 a 365 días	170.173	85.131
1 a 3 años	48.925	43.077
3 a 5 años	23	7
<b>Total</b>	<b>2.868.552</b>	<b>3.065.722</b>

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Sin plazo	12.624	29.455
Vencidos		
0 a 90 días	3.144	2.173
91 a 365 días	5.276	3.202
1 a 3 años	42.665	40.881
<b>Total</b>	<b>63.709</b>	<b>75.711</b>

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldos de inicio	75.711	48.968
Efecto de la implementación de la NIIF 9	-	43.852
Aumentos (*)	4.795	13.272
Bajas/Utilización	(9.320)	(6.299)
Diferencia de cambio	(960)	(2.219)
Ajuste por conversión	14.521	14.639
Efecto del ajuste por inflación	(21.038)	(36.502)
<b>Saldos al cierre</b>	<b>63.709</b>	<b>75.711</b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 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 3.941 (nota 26) y en Gastos de administración por miles de pesos 854 (nota 29); y en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 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 12.227 (nota 26) y en Gastos de administración por miles de pesos 1.045 (nota 29).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**11. 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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	ARS	-	99
		USD	146.790	132.606
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	5.896
		USD	133.897	119.810
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	18.863	10.806
<b>Total</b>			<b>303.661</b>	<b>269.217</b>
			<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes			9.175	8.580
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes			294.486	260.637
<b>Total</b>			<b>303.661</b>	<b>269.217</b>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	65.424	61.277
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp. (1)	Bahamas	USD	802.488	710.595
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores	Argentina	ARS	757	859
<b>Total – Corrientes</b>			<b>868.669</b>	<b>772.731</b>

(1) Corresponde a deudas asumidas en dólares estadounidenses a una tasa del 12% para la compra de subsidiarias.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Transacciones con entidades relacionadas

Las transacciones con entidades relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 fueron las siguientes:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp. (nota 32)	5.737	-
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicuá LLC (nota 32)	4.898	-
<b>Total</b>	<b><u>10.635</u></b>	<b><u>-</u></b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp. (nota 32)	43.197	43.133
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicuá LLC (nota 32)	-	721
<b>Total</b>	<b><u>43.197</u></b>	<b><u>43.854</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 2020 y 2019, asciende a 265.482 y 283.783, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.U.

a) Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998, la Sociedad conjuntamente con Tissucel S.A.U. 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.U.

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

b) Al 31 de mayo de 2020, 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.U. se encuentran evaluando las medidas que le permitan recomponer su estructura patrimonial.

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

La Sociedad se encuentra reorganizando sus negocios en dirección a fortalecer su posición como comercializadora líder en el segmento a pesar de la complejidad y la reducción en volúmenes de venta y rentabilidad que ha generado la pandemia. Cuenta con marcas líderes y el objetivo es incrementar el volumen de trading en los rubros de packaging, higiene y limpieza que presentan oportunidades en el actual contexto.

Respecto a su situación financiera, desde el cierre de la planta industrial como se describe en detalle más abajo, la compañía ha reducido sus pasivos financieros en miles de dólares estadounidenses 4.400, pasando de miles de dólares estadounidenses 13.100 a miles de dólares estadounidenses 8.700, todos ellos derivados de la antigua operación productiva industrial localizada en Juan Lacaze.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Fanapel S.A. cuenta con activos inmuebles por un valor aproximado de mercado de miles de dólares estadounidenses 15.000 de acuerdo a un tasador independiente. La Sociedad se encuentra activamente buscando realizar estos activos con el mejor resultado posible. Al respecto, se incluye más abajo información relacionada a la posible ejecución de obras para un puerto de carga y descarga en el predio de Juan Lacaze planeadas por el estado uruguayo, intención manifestada mediante resolución de expropiación del Ministerio de Transportes y Obras Públicas firmada por el Sr. Presidente de la República, Dr. Tabaré Vazquez y el Sr. Ministro de Transportes y Obras Públicas, Sr. Victor Rossi.

En cuanto a los equipamientos industriales, la compañía se encuentra activamente buscando interesados. En los últimos meses se había cerrado la venta de Maquina de papel N° 3, de la Planta de producción de Celulosa a una empresa turca, pero la transacción quedo en suspenso por la situación originada por la pandemia en todo el mundo.

Cierre planta industrial. Antecedentes. Enero 2017. El contexto económico nacional y regional afectó negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la Sociedad 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. El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada en agosto de 2017.

En el contexto mencionado, la sociedad subsidiaria, en octubre de 2018 la Sociedad firmó acuerdos de reestructuración de deuda con instituciones financieras para la extensión de plazos, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 13.100. Las principales condiciones acordadas fueron la amortización de capital en cuotas, el mantenimiento de las tasas de interés, el otorgamiento de garantías hipotecarias de primer grado sobre inmuebles, la subordinación de las deudas que mantiene Fanapel con Celulosa Argentina Sociedad Anónima y la constitución de ésta en fiador solidario de pasivos financieros de Fanapel. Adicionalmente, la operativa industrial de la Sociedad subsidiaria se enmarca en la estrategia de la Sociedad controlante, con quien mantiene saldos significativos y realiza transacciones relevantes, tal como se revela en la Nota 11.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la Sociedad subsidiaria ha realizado cancelaciones de capital por un total de miles de dólares estadounidenses 4.400. Para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por miles de dólares estadounidenses 8.700 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 357, 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 particular, ciertos terrenos correspondientes a la planta industrial de Fanapel ubicada en Juan Lacaze, departamento de Colonia, por resolución de fecha 14 de febrero de 2019 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, la Sociedad no tiene conocimiento de la tasación que hará el Poder Ejecutivo ni del estado del proceso legal de la expropiación.

Tal como es mencionado en la nota 2.7, en el mes de marzo de 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus COVID-19, que ha sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020. Las medidas extraordinarias tomadas a nivel nacional e internacional para contener la pandemia han afectado notoriamente la actividad económica nacional y global. En los últimos meses las ventas de la sociedad subsidiaria se redujeron significativamente y se detuvieron las negociaciones para la realización de los activos industriales.

En este contexto de incertidumbre, la Sociedad subsidiaria se encuentra negociando los plazos acordados oportunamente para la cancelación de los pasivos financieros dado que al cierre del ejercicio no estaba en cumplimiento con algunas de las condiciones acordadas, por lo que la totalidad del saldo era exigible. Como consecuencia de exponer los pasivos financieros como corrientes los pasivos corrientes exceden la totalidad de los activos corrientes (capital de trabajo negativo).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

Al 31 de mayo de 2020 las pérdidas acumuladas de Fábrica Nacional de Papel S.A. insumen las reservas y el 50% del capital integrado, por lo cual cumple las condiciones para la reducción obligatoria del capital de acuerdo con el artículo 293 de la Ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay. Posteriormente al cierre del ejercicio, a los efectos de subsanar la mencionada situación el Directorio de la Sociedad subsidiaria ha resuelto recomponer los saldos de los rubros patrimoniales, proponiendo realizar una reducción y capitalización, tal como habilita la normativa vigente.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2020, 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 (entre ellos la reciente e inesperada aparición de la pandemia del Coronavirus Covid-19, tal como se describen en nota 2.7) puede generar impactos significativos, por lo que estima que la coyuntura actual podría afectar directa o indirectamente su situación económica financiera, teniendo la determinación de los impactos un alto grado de incertidumbre, por lo que monitorea la evolución de los eventos mencionados a los efectos de tomar las medidas mitigantes disponibles para preservar el valor de los activos y la operación en general.

#### Cambios en participaciones accionarias

El 27 de abril de 2020 la Sociedad controlante adquirió el 2,3365% del capital social y de los votos de Tissucel S.A.U., representado por 65.974 acciones de valor nominal de miles de pesos 66, por un precio en miles de pesos 45, incrementando su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 97,6635% del capital social y de los votos al 100%.

#### Aceptación de oferta irrevocable por activos forestales del Grupo

El 30 de marzo de 2020 Celulosa Argentina S.A. celebró un acuerdo con el grupo foresto-industrial austríaco SPS Walholding GmbH (el "Comprador") para la transferencia por parte de la Sociedad del 100% del paquete accionario de las sociedades subsidiarias TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. (las "Acciones" y las "Sociedades Transferidas", según corresponda) y de las propiedades de su subsidiaria Forestadora Tapebicuá S.A. descriptas a continuación: (i) inmueble de 2.974 hectáreas ubicado en el departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes y su vuelo forestal ("Unión") e (ii) inmueble de 178 hectáreas ubicado en el Departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes y su vuelo forestal ("Ñu Porá", y junto con Unión, los "Inmuebles").

El precio por la transferencia de las Acciones será de aproximadamente dólares estadounidenses 18 millones, sujeto a ciertos ajustes y deducciones vinculados al monto del capital de trabajo de las Sociedades Transferidas al cierre de la operación, al consumo de madera entre el 1° de octubre de 2019 y el cierre de la operación, y al reembolso de ciertos créditos vinculados a la Ley forestal N° 25.080.

El precio de transferencia del inmueble Unión será de dólares estadounidenses 2.077.683 y de su vuelo forestal será dólares estadounidenses 2.000.000 (más IVA), sujetos a ciertos ajustes y deducciones vinculados al consumo de madera entre el 1° de octubre de 2019 y la fecha de transferencia de dicho inmueble y vuelo, y al reembolso de ciertos créditos vinculados a la Ley forestal N° 25.080.

El precio de transferencia del inmueble Ñu Porá será de dólares estadounidenses 266.723 y de su vuelo forestal será dólares estadounidenses 155.594 (más IVA), también sujeto a ciertos ajustes y deducciones vinculados al consumo de madera entre el 1° de octubre de 2019 y la fecha de transferencia de dicho inmueble, y al reembolso de ciertos créditos vinculados a la Ley forestal N° 25.080.

Por lo tanto, la operación en su conjunto es por un precio de dólares estadounidenses 22.500.000, sujeto a los ajustes antes descriptos.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

El cierre de la transferencia de las Acciones y del inmueble Unión se encuentra sujeto a una serie de condiciones, algunas de las cuales son totalmente ajenas al control de las partes, tales como (i) la obtención de los permisos y autorizaciones gubernamentales del Registro Nacional de Tierras Rurales y de la Secretaría de Zonas de Seguridad de Fronteras necesarias para que el Comprador, en su condición de extranjero, pueda ser titular de las Acciones y controlar la sociedad adquirente de Unión, y (ii) el levantamiento de las prendas que pesan sobre las Acciones y de las hipotecas que existen sobre los Inmuebles y otros bienes de las Sociedades Transferidas. Por su parte, la transferencia de Ñu Porá se encuentra sujeta al levantamiento de la hipoteca que pesa sobre dicho inmueble y otras condiciones precedentes de estilo, pero no se encuentra sujeta a aprobaciones gubernamentales dado que el comprador será a un fideicomiso argentino.

Con fecha 31 de julio de 2020 la Sociedad controlante firmó un acuerdo de depósito en garantía denominado Escrow Agreement (el "Contrato de Depósito en Garantía") con el Comprador y la asociación bancaria estadounidense Citibank, N.A., luego de lo cual el Comprador acreditó la suma de U\$S 2.200.000 (dólares estadounidenses dos millones doscientos mil) (el "Depósito en Garantía") en la cuenta establecida.

El Contrato de Depósito en Garantía se suscribió para (i) indemnizar al Vendedor en caso que el Comprador desista de la operación ya que en dicho caso la totalidad del Depósito en Garantía, es decir la suma de US\$2.200.000 será entregada al Vendedor y (ii), sujeto a ciertos ajustes a la la suma del Depósito en Garantía que ocurrirán en la Fecha de Cierre (fecha en que se transferirán las acciones y activos forestales y se pagará el precio), a indemnizar al Comprador contra la eventual aparición de pasivos ocultos y de cualquier otro daño indemnizable que pueda sufrir el Comprador con posterioridad a la fecha de cierre.

En caso de cumplirse las condiciones restantes y consumarse la operación, el producido será aplicado al pago de la deuda financiera sujeta a prenda e hipoteca, a capital trabajo y a preparar a la Sociedad para futuras inversiones que le permitan seguir manteniendo su liderazgo.

De acuerdo a lo descripto previamente, la gerencia considera que no se cumplen todas las condiciones descriptas en la nota 3.10 para clasificar estos activos como disponibles para la venta.

## 12. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	25.536	21.797
Impuesto al valor agregado	9.648	20.768
Créditos impositivos de sociedades del exterior	5.886	7.947
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	6.331	8.569
Impuesto a la ganancia mínima presunta	-	308
Otros	1.184	2.248
<b>Total</b>	<b><u>48.585</u></b>	<b><u>61.637</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	83.348	64.303
Impuesto a la ganancia mínima presunta	19.404	30.565
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	8.942	30.029
Otros	62	65
<b>Total</b>	<b><u>111.756</u></b>	<b><u>124.962</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 13. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Materias primas	799.760	777.177
Productos elaborados y en proceso	578.243	472.273
Materiales	279.385	334.679
Mercadería de reventa	334.583	307.666
Importaciones en tránsito	105.461	58.620
Madera terminada	41.723	30.033
Subtotal	<u>2.139.155</u>	<u>1.980.448</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(2.024)	(1.928)
<b>Total</b>	<b><u>2.137.131</u></b>	<b><u>1.978.520</u></b>
b) No corrientes		
Materiales	957.413	877.642
Productos elaborados y en proceso	28.290	30.473
Mercadería de reventa	25.838	17.064
Materias primas	8.113	3.297
Subtotal	<u>1.019.654</u>	<u>928.476</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(4.071)	(3.273)
<b>Total</b>	<b><u>1.015.583</u></b>	<b><u>925.203</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 11.810.496 y 12.805.566 al 31 de mayo de 2020 y 2019, respectivamente (nota 26).

### 14. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<b>Software en uso</b>		
Costo	70.763	68.648
Amortización acumulada	(67.596)	(65.668)
<b>Subtotal</b>	<b><u>3.167</u></b>	<b><u>2.980</u></b>
<b>Marcas</b>		
Costo	<u>1.367</u>	<u>1.278</u>
<b>Total</b>	<b><u>4.534</u></b>	<b><u>4.258</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<b>Software en uso y marcas</b>
<b>Saldo al 1° de junio de 2018</b>	<b>4.249</b>
Aumentos	1.515
Amortización del ejercicio	(1.822)
Ajuste por conversión	316
<b>Saldos al 31 de mayo de 2019</b>	<b>4.258</b>
Aumentos	1.161
Amortización del ejercicio	(1.017)
Ajuste por conversión	132
<b>Saldos al 31 de mayo de 2020</b>	<b>4.534</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:

	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Costo de ventas	492	669
Gastos de administración	525	1.153
<b>Total</b>	<b>1.017</b>	<b>1.822</b>

## 15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Valor residual		
Terrenos	1.474.645	1.676.782
Edificios y construcciones	1.232.152	1.259.060
Maquinarias e instalaciones	8.931.446	9.502.553
Herramientas y equipos	740	1.232
Muebles y útiles	6.995	9.042
Vehículos	19.978	28.012
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	-	5.499
Repuestos	516.838	555.049
Campos en explotación forestal	1.351.130	1.563.588
Obras en curso	377.610	188.687
Bienes no operativos	8.090	9.023
<b>Total</b>	<b>13.919.624</b>	<b>14.798.527</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Vida útil estimada

Las vidas útiles de las partidas del rubro Propiedades, planta y equipo se han determinado en base a las expectativas de utilización de los respectivos activos y son las siguientes:

<b>Rubro</b>	<b>Medida</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
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 2020 y 2019 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Costo de ventas	1.292.509	1.126.791
Gastos de administración	5.573	4.440
Costo de producción de activos biológicos	-	16
<b>Total</b>	<b><u>1.298.082</u></b>	<b><u>1.131.247</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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2020 y 2019 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
<b>Valor de origen al 1° de junio de 2018</b>	<b>1.350.589</b>	<b>1.294.189</b>	<b>8.249.186</b>	<b>59.318</b>	<b>281.316</b>	<b>142.181</b>	<b>28.340</b>	<b>489.400</b>	<b>1.233.603</b>	<b>107.314</b>	<b>21.201</b>	<b>13.256.637</b>
Altas	-	1.691	42.737	6.569	2.929	3.102	2.541	65.649	-	130.376	-	255.594
Bajas	-	-	(4.970)	(6.071)	-	(2.880)	-	-	-	-	-	(13.921)
Transferencias	-	11.475	37.528	-	-	-	-	-	-	(49.003)	-	-
Revaluación de propiedades, planta y equipo	299.132	(61.832)	1.614.288	-	-	-	-	-	329.985	-	-	2.181.573
Ajuste por conversión	27.061	27.445	(4.310)	778	10.519	2.691	1.533	-	-	-	-	65.717
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2019</b>	<b>1.676.782</b>	<b>1.272.968</b>	<b>9.934.459</b>	<b>60.594</b>	<b>294.764</b>	<b>145.094</b>	<b>32.414</b>	<b>555.049</b>	<b>1.563.588</b>	<b>188.687</b>	<b>21.201</b>	<b>15.745.600</b>
Altas	-	2.915	19.437	60	2.959	-	-	-	-	408.017	-	433.388
Bajas	-	(2.121)	(7.618)	(486)	(2.049)	(16.710)	-	(397)	-	(1.807)	-	(31.188)
Transferencias	-	-	251.908	-	-	-	(33.283)	(37.814)	-	(217.287)	-	(36.476)
Revaluación de propiedades, planta y equipo	(217.010)	(30.489)	(1.095.671)	-	-	-	-	-	(212.458)	-	-	(1.555.628)
Ajuste por conversión	14.873	22.237	6.085	57	7.883	1.577	869	-	-	-	-	53.581
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2020</b>	<b>1.474.645</b>	<b>1.265.510</b>	<b>9.108.600</b>	<b>60.225</b>	<b>303.557</b>	<b>129.961</b>	<b>-</b>	<b>516.838</b>	<b>1.351.130</b>	<b>377.610</b>	<b>21.201</b>	<b>14.609.277</b>
<b>Depreciaciones acumuladas al 1° de junio de 2018</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(193.983)</b>	<b>(57.506)</b>	<b>(270.114)</b>	<b>(108.313)</b>	<b>(26.018)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(11.161)</b>	<b>(667.095)</b>
Bajas	-	-	-	-	-	1.358	-	-	-	-	-	1.358
Transferencias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del ejercicio	-	(62.840)	(1.051.012)	(1.073)	(5.295)	(9.015)	(995)	-	-	-	(1.017)	(1.131.247)
Absorción por revaluación	-	42.367	796.726	-	-	-	-	-	-	-	-	839.093
Ajuste por conversión	-	6.565	16.363	(783)	(10.313)	(1.112)	98	-	-	-	-	10.818
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2019</b>	<b>-</b>	<b>(13.908)</b>	<b>(431.906)</b>	<b>(59.362)</b>	<b>(285.722)</b>	<b>(117.082)</b>	<b>(26.915)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(12.178)</b>	<b>(947.073)</b>
Bajas	-	215	974	486	2.049	16.710	-	-	-	-	-	20.434
Transferencias	-	-	-	-	-	-	27.784	-	-	-	-	27.784
Depreciación del ejercicio	-	(60.007)	(1.223.166)	(551)	(5.074)	(8.351)	-	-	-	-	(933)	(1.298.082)
Absorción por revaluación	-	41.688	1.477.208	-	-	-	-	-	-	-	-	1.518.896
Ajuste por conversión	-	(1.346)	(264)	(58)	(7.815)	(1.260)	(869)	-	-	-	-	(11.612)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2020</b>	<b>-</b>	<b>(33.358)</b>	<b>(177.154)</b>	<b>(59.485)</b>	<b>(296.562)</b>	<b>(109.983)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(13.111)</b>	<b>(689.653)</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2020</b>	<b>1.474.645</b>	<b>1.232.152</b>	<b>8.931.446</b>	<b>740</b>	<b>6.995</b>	<b>19.978</b>	<b>-</b>	<b>516.838</b>	<b>1.351.130</b>	<b>377.610</b>	<b>8.090</b>	<b>13.919.624</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2019</b>	<b>1.676.782</b>	<b>1.259.060</b>	<b>9.502.553</b>	<b>1.232</b>	<b>9.042</b>	<b>28.012</b>	<b>5.499</b>	<b>555.049</b>	<b>1.563.588</b>	<b>188.687</b>	<b>9.023</b>	<b>14.798.527</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 y Santa Fe, totalizando 206 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 de aproximadamente un 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 9.950 hectáreas, de las cuales 7.303 se destinan a plantaciones forestales y el resto 2.647 a conservación, infraestructura y caminos.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2020, se cosecharon 182.392 toneladas totales de rollos, de los cuales 133.495 toneladas fueron de rollos laminables y aserrables de pino y eucalipto y el resto correspondieron a subproductos forestales (rollos finos y leña).

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

- Se considera que los precios en dólares de las maderas cosechadas permanecerán constantes hasta el año 2020 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

Los cambios que se producen en el valor de las plantaciones según los criterios definidos anteriormente se contabilizan en los resultados del ejercicio según lo establecido en la NIC 41. Estos cambios se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea resultado por cambios en el valor razonable de activos biológicos, los cuales ascienden a una ganancia de miles de pesos 66.569 y una pérdida de miles de pesos 134.126 al 31 de mayo de 2020 y 2019, respectivamente.

La composición de los activos biológicos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Bosques – Plantaciones maduras	<u>124.887</u>	<u>48.503</u>
b) No Corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	333.973	458.566
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	<u>15.404</u>	<u>25.322</u>
<b>Total</b>	<u><b>349.377</b></u>	<u><b>483.888</b></u>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldos de inicio	532.391	782.532
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	8.457	14.168
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable	66.569	(134.126)
Ajuste por conversión	-	498
Disminuciones por ventas a terceros	-	(4.442)
Disminuciones debidas a cosecha (nota 26)	(135.430)	(134.847)
Efecto del ajuste por inflación	<u>2.277</u>	<u>8.608</u>
Total de cambios	<u>(58.127)</u>	<u>(250.141)</u>
<b>Saldos al cierre</b>	<u><b>474.264</b></u>	<u><b>532.391</b></u>

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 17. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 37.b)	103.995	142.387
Préstamos Banco Ciudad (nota 37.c)	678.946	173.887
Préstamos Rabobank (nota 37.d)	1.102.975	340.872
Préstamo Banco Nación Argentina (nota 37.e)	812.963	723.434
Préstamos Banco Santa Fe (nota 37.f)	10.217	15.092
Préstamo Puente Hnos. S.A. (nota 37.g)	607.348	659.171
Préstamo Banco Industrial	-	48.518
Otros (1)	555.481	243.561
Préstamos no garantizados		
Valores descontados (nota 10.a)	421.434	195.523
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	72.994	102.239
Otros	401.540	276.015
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 38)	-	4.021.016
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 38)	-	281.656
Obligaciones negociables Clase 13 (nota 38)	384.515	-
Obligaciones negociables Clase 15 (nota 38)	18.910	-
Arrendamientos financieros	115	185
<b>Total</b>	<b>5.171.433</b>	<b>7.223.556</b>
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamos Banco Ciudad (nota 37.c)	-	452.577
Préstamo Rabobank (nota 37.d)	1.022.015	1.599.082
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 37.f)	5.000	21.513
Otros (1)	-	275.922
Préstamos no garantizados		
Otros	6.194	62.555
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 13 (nota 38)	3.852.522	-
Obligaciones Negociables Clase 15 (nota 38)	190.553	-
Arrendamientos financieros	-	108
<b>Total</b>	<b>5.076.284</b>	<b>2.411.757</b>

(1) Los saldos incluyen una deuda garantizada de la subsidiaria Fanapel S.A. por 507.180 y 482.952 al 31.05.2020 y 2019 respectivamente (Nota 37.j). Al 31.05.2020 la deuda se expone como corriente mientras que al 31.05.2019, 207.030 son corrientes y 275.922 no corrientes.

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

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Entre 1 y 3 años	3.393.337	2.411.757
Entre 3 y 5 años	1.682.947	-
<b>Total</b>	<b>5.076.284</b>	<b>2.411.757</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldo al inicio	9.635.313	9.386.864
Cambios en préstamos y otros pasivos financieros:		
Intereses devengados	942.986	924.762
Efectos de la variación del tipo de cambio	764.307	1.394.753
Variación neta de capital	(279.157)	(593.700)
Pago de intereses	(519.854)	(987.772)
Efecto del ajuste por inflación	(295.878)	(489.594)
Total de cambios	612.404	248.449
<b>Saldo al cierre</b>	<b>10.247.717</b>	<b>9.635.313</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	2.716.889	2.553.372
Anticipos de clientes	185.676	405.092
Acreedores comerciales documentados (nota 39.b)	406.957	244.398
Deuda por compra de acciones (nota 37.h)	9.749	62.497
Otras cuentas por pagar (nota 39.a)	163.045	139.691
<b>Total</b>	<b>3.482.316</b>	<b>3.405.050</b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 39.b)	449.580	581.606
Otras cuentas por pagar (nota 39.a)	119.502	160.851
<b>Total</b>	<b>569.082</b>	<b>742.457</b>

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
A vencer		
0 a 90 días	2.037.476	2.570.294
91 a 365 días	147.790	128.081
Más de 365 días	569.082	742.457
Sin plazo	1.415	195
Vencidos (1)		
0 a 90 días	736.707	522.593
91 a 365 días	458.974	101.947
1 a 3 años	99.954	81.736
3 a 5 años	-	98
Más de 5 años	-	106
<b>Total</b>	<b>4.051.398</b>	<b>4.147.507</b>

(1) Los saldos vencidos no devengan interese ni penalidades excepto por la deuda mencionada en la Nota 39.a.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS**

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corriente		
Sueldos y jornales	53.803	101.109
Cargas sociales	284.151	149.911
Provisión para sueldo anual complementario	73.862	73.350
Provisión para vacaciones	206.770	190.608
Gratificación especial	16.124	12.376
Provisión para desvinculaciones	2.441	9.127
Otros	2.895	406
<b>Total</b>	<b>640.046</b>	<b>536.887</b>
a) No corrientes		
Cargas sociales	28.811	36.091
<b>Total</b>	<b>28.811</b>	<b>36.091</b>

**20. PASIVOS POR IMPUESTOS**

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	88.673	96.339
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	178.758	47.205
Responsable sustituto por bienes personales	18.899	-
Impuesto a las ganancias	12.744	28.217
Pasivos impositivos de sociedades del exterior	931	15.848
Impuesto sobre los ingresos brutos	176	13.660
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	14.704	9.695
Retenciones de contribuciones patronales	26.373	9.530
Derechos municipales	257	2.465
Otras retenciones y percepciones practicadas a pagar	1.572	927
Moratoria AFIP Ley N° 26.476	-	172
Otros	9.635	2.717
<b>Total</b>	<b>352.722</b>	<b>226.775</b>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	10.522	21.634
Retenciones de contribuciones patronales	7.504	-
<b>Total</b>	<b>18.026</b>	<b>21.634</b>

**21. PROVISIONES**

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.675	3.814
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.756	4.482
Otras provisiones	1.674	1.922
<b>Subtotal</b>	<b>10.105</b>	<b>10.218</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	6.688	7.898
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	16.287	17.407
<b>Subtotal</b>	<b>22.975</b>	<b>25.305</b>
<b>Total</b>	<b>33.080</b>	<b>35.523</b>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldos de inicio	35.523	50.306
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	1.490	5.456
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	10.214	9.866
Utilizado para su destino específico	(2.371)	(12.518)
Diferencia de cambio	(663)	(876)
Ajuste por conversión	1.144	3.244
Efecto del ajuste por inflación	(12.257)	(19.955)
Total de cambios	(2.443)	(14.783)
<b>Saldos al cierre</b>	<b>33.080</b>	<b>35.523</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Valuación de deudores comerciales	-	685
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	217
Otros	-	-
Subtotal - Activo por impuesto diferido	-	902
Valuación de inventarios y activos biológicos	-	(465)
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	-	(465)
<b>Total activo neto por impuesto diferido</b>	<b>-</b>	<b>437</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Quebrantos impositivos recuperables	1.280.107	1.124.240
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	1.004.055	906.214
Valuación de inventarios	11.143	31.081
Provisión para deudores incobrables	5.833	12.610
Provisiones para contingencias judiciales	2.424	3.476
Valuación de propiedades, planta y equipo	21.775	9.482
Valuación de deudores comerciales	-	1.485
Ajuste por inflación impositivo diferido	11.619	5.512
Otros	2.600	5.149
Subtotal - Activo por impuesto diferido	<u>2.339.556</u>	<u>2.099.249</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(3.055.127)	(3.134.426)
Valuación de inventarios	(312.721)	(361.914)
Valuación de activos biológicos	(39.671)	(51.603)
Valuación de deudores comerciales	-	(8.962)
Ajuste por inflación impositivo diferido	(700.858)	(425.427)
Otros activos intangibles	(161)	(141)
Otros	(43.417)	(16.281)
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	<u>(4.151.955)</u>	<u>(3.998.754)</u>
<b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(1.812.399)</u></b>	<b><u>(1.899.505)</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 2020 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>
2016	238.407	30%	71.522	2021
2017	277.051	25%	69.263	2022
2018	1.227.010	25%	306.753	2023
2019	1.293.505	25%	323.376	2024
2020	2.036.772	25%	509.193	2025
<b>Total</b>	<b>5.072.745</b>		<b>1.280.107</b>	

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	(1.899.068)	(949.075)
Cambios del ejercicio:		
Cargo	(537.656)	(484.512)
Ajuste por conversión	(20.425)	(23.682)
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio, neto del ajuste por cambio de alícuota	9.222	(752.684)
Efecto del ajuste por inflación	624.521	300.164
Diferencias de cambio	11.007	10.721
Total de cambios	<u>86.669</u>	<u>(949.993)</u>
<b>Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del ejercicio</b>	<b><u>(1.812.399)</u></b>	<b><u>(1.899.068)</u></b>

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Corriente	189.454	272.462
Diferido	(537.656)	(484.512)
<b>Total – Cargo</b>	<b><u>(348.202)</u></b>	<b><u>(212.050)</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:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(1.882.879)	(1.386.052)
Tasa del impuesto aplicable	30%	30%
Quebranto con alícuotas nominales	<u>564.864</u>	<u>415.816</u>
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Ajuste por inflación impositivo	(684.897)	(627.753)
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(195.775)	(194.311)
Ajuste por plantaciones	(8.158)	(96.700)
Gastos no deducibles	-	(247)
Efecto de la diferencia de tasa del impuesto a las ganancias de subsidiarias del exterior	(36.157)	(44.518)
Multas y honorarios directores	(2.066)	(32.181)
Intereses presuntos	(10.636)	(27.931)
Desvalorización de quebrantos acumulados	(6.627)	(27.327)
Ajuste de declaración jurada del ejercicio anterior	(65.134)	(271)
Efecto del ajuste por inflación contable	107.292	225.987
Impuestos no imponibles	(27.172)	118.853
Resultado por inversiones no deducible	28.324	96.168
Dividendos	(3)	-
Otros	(12.057)	(17.635)
<b>Cargo por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b><u>(348.202)</u></b>	<b><u>(212.050)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**23. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS**

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias	4.522	6.544
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	-	24
Diversos	39	45
<b>Total</b>	<b><u>4.561</u></b>	<b><u>6.613</u></b>

**24. PATRIMONIO**Capital social

La composición del capital social de la Sociedad controladora al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	3.470.972	3.470.972
<b>Total</b>	<b><u>3.571.946</u></b>	<b><u>3.571.946</u></b>

Al 31 de mayo de 2020 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>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</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>
	<b><u>31.05.2020</u></b>	<b><u>31.05.2019</u></b>	
<u>Reservas y resultados diferidos</u>			
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	4.563.552	4.591.062	
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	798.779	779.428	
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	542.149	542.149	
Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	211.830	211.830	
Reserva por medición de activos financieros a valor razonable	(543)	(4.035)	
<b>Total</b>	<b><u>6.115.767</u></b>	<b><u>6.120.434</u></b>	
<u>Resultados acumulados</u>			
Saldo al inicio del ejercicio	(3.339.300)	(1.705.568)	
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 10)	-	(43.852)	
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	-	17.310	
Desafectación por venta de bienes de uso	-	9.153	
Pérdida neta atribuible a los propietarios de la Sociedad	(2.223.511)	(1.616.343)	
<b>Total - (Pérdida)</b>	<b><u>(5.562.811)</u></b>	<b><u>(3.339.300)</u></b>	

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	10.306.458	11.428.721
Mercado externo	3.224.944	3.863.596
<b>Subtotal</b>	<u>13.531.402</u>	<u>15.292.317</u>
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	1.026.854	1.342.892
Mercado externo	37.182	27.366
<b>Subtotal</b>	<u>1.064.036</u>	<u>1.370.258</u>
<b>Total</b>	<u><b>14.595.438</b></u>	<u><b>16.662.575</b></u>

La composición de los ingresos de actividades ordinarias por países es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Argentina	10.306.458	11.428.721
Uruguay	1.473.813	1.568.701
Chile	632.737	848.621
Estados Unidos	493.919	902.983
Bolivia	299.046	171.251
Brasil	179.807	230.799
Paraguay	91.496	58.090
Puerto Rico	34.606	59.688
Otros	19.520	23.463
Subtotal	<u>13.531.402</u>	<u>15.292.317</u>
<u>Venta de madera</u>		
Argentina	1.026.854	1.342.892
Estados Unidos	5.465	15.860
Chile	-	1.720
Otros	31.717	9.786
Subtotal	<u>1.064.036</u>	<u>1.370.258</u>
<b>Total</b>	<u><b>14.595.438</b></u>	<u><b>16.662.575</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 26. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldo de inventarios al inicio (*)	2.908.924	3.021.156
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios (nota 16)	135.430	134.847
Compras de insumos y materias primas	6.869.372	7.406.875
Costo de producción y gastos directos de venta (**)	4.917.039	4.964.887
Pérdida por deterioro de inventarios	-	(4.225)
Ajuste por conversión	138.540	190.950
Saldo de inventarios al cierre (*)	<u>(3.158.809)</u>	<u>(2.908.924)</u>
<b>Total</b>	<b><u>11.810.496</u></b>	<b><u>12.805.566</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 2020 y 2019.

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Costos de producción:		
Sueldos y jornales	1.299.744	1.384.681
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.288.589	1.125.911
Mantenimiento	497.950	495.870
Contribuciones sociales	355.996	331.802
Insumos	172.834	229.029
Seguros	79.160	75.878
Limpieza y mantenimiento	72.828	68.572
Servicios de vigilancia	70.602	67.072
Consumos de servicios	68.111	81.468
Impuestos, tasas y contribuciones	35.994	41.841
Elaboración monte y flete	31.231	20.592
Alquileres	24.322	62.121
Combustibles y lubricantes	22.977	26.188
Fletes	7.391	6.989
Comunicaciones	6.637	6.517
Seguridad e higiene	5.803	7.490
Honorarios y retribuciones por servicios	5.191	8.922
Movilidad y viáticos	2.786	3.573
Servicios de sistematización de datos	1.618	1.920
Otros	62.862	62.582
<b>Subtotal</b>	<b><u>4.112.626</u></b>	<b><u>4.109.018</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Gastos directos de venta:		
Comisiones	453.589	492.349
Impuestos sobre ventas	229.937	229.896
Sueldos y jornales	53.009	61.484
Contribuciones sociales	9.850	9.858
Movilidad y viáticos	9.044	11.113
Deudores incobrables	3.941	12.227
Fletes	5.217	8.416
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	4.412	1.549
Honorarios y retribuciones por servicios	3.029	5.869
Mantenimiento	2.853	3.039
Impuestos, tasas y contribuciones	2.683	1.423
Alquileres	2.150	2.160
Comunicaciones	1.987	1.770
Consumo de servicios	1.871	1.790
Seguros	1.108	889
Servicios de sistematización de datos	489	644
Limpieza y mantenimiento	418	452
Servicios de vigilancia	56	60
Otros	18.770	10.881
<b>Subtotal</b>	<b>804.413</b>	<b>855.869</b>
<b>Total</b>	<b>4.917.039</b>	<b>4.964.887</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Sueldos y jornales	6.309	7.363
Seguros	4.971	4.178
Elaboración costo y flete	2.779	2.546
Alquileres de campos	2.111	832
Mantenimiento	2.075	2.808
Impuestos, tasas y contribuciones	1.645	1.342
Insumos forestales	1.580	154
Honorarios y retribuciones por servicios	1.437	1.057
Contribuciones sociales	1.422	1.535
Gastos de forestación	1.321	937
Retribución de usufructo	1.289	3.177
Combustibles y lubricantes	1.120	1.239
Comunicaciones	313	327
Movilidad y viáticos	110	196
Seguridad e higiene	41	82
Fletes	-	561
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	-	16
Otros	459	2.077
<b>Subtotal</b>	<b>28.982</b>	<b>30.427</b>
Subsidios forestales	(5.933)	(1.506)
<b>Total</b>	<b>23.049</b>	<b>28.921</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Gastos de entrega		
Mercado externo	149.452	214.099
Mercado interno	143.715	152.365
Derechos aduaneros	111.812	145.287
Gastos de explotación	-	4.912
Fletes	89.293	91.867
Sueldos y jornales	58.639	62.535
Contribuciones sociales	14.737	14.732
Honorarios y retribuciones por servicios	12.975	15.256
Deudores incobrables (*)	3.321	10.355
Mantenimiento	3.132	-
Seguros	967	1.577
Servicios de sistematización de datos	9	326
Impuestos, tasas y contribuciones	-	1.520
Otros	15.989	12.467
<b>Total</b>	<b><u>604.041</u></b>	<b><u>727.298</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Sueldos y jornales	211.724	246.299
Impuestos, tasas y contribuciones	199.919	209.182
Retribución de administradores, directores y Comisión		
Fiscalizadora	152.089	147.943
Honorarios y retribuciones por servicios	68.900	77.808
Contribuciones sociales	66.014	65.077
Alquileres	31.004	45.342
Servicios de sistematización de datos	18.639	13.419
Movilidad y viáticos	15.444	19.865
Comunicaciones	10.641	11.653
Servicios de vigilancia	8.270	8.497
Mantenimiento	7.035	7.555
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	6.098	5.593
Consumo de servicios	4.351	2.852
Insumos	4.224	5.209
Limpieza y mantenimiento	2.520	3.128
Seguros	2.158	2.485
Combustibles y lubricantes	1.729	2.097
Deudores incobrables	854	1.045
Seguridad e higiene	711	1.084
Otros	63.251	80.980
<b>Total</b>	<b><u>875.575</u></b>	<b><u>957.113</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

### 30. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	16.697	36.230
Acuerdos con proveedores	10.950	15.898
Recupero de previsión	9.235	6.457
Ventas de materiales varios y servicios	5.248	11.035
Recupero de seguros por siniestros	3.011	12.689
Alquileres ganados	1.274	2.637
Diversos	4.708	6.160
<b>Total</b>	<b>51.123</b>	<b>91.106</b>

### 31. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Gastos de racionalización	(14.417)	(31.539)
Gastos de fábrica parada	(18.353)	(29.268)
Resultado por desvalorización de almacenes	-	(18.719)
Resultado por tenencia pañol	(11.706)	-
Impuestos varios	(4.142)	(6.163)
Resultado por bajas de propiedades, planta y equipo	(5.437)	-
Pérdida discontinuidad de proyecto	(8.977)	-
Incremento de las provisiones para contingencias varias (nota 21)	(1.490)	(5.456)
Gastos derivados de reestructuración de deuda	(877)	-
Donaciones	(418)	(373)
Diversos	(6.472)	(8.561)
<b>Total</b>	<b>(72.289)</b>	<b>(100.079)</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Ingresos financieros:</u>		
Intereses con terceros no relacionados	40.685	74.210
Descuentos obtenidos	31.141	6.445
Resultado por medición de cuentas por cobrar al valor actual	-	3.177
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 11)	5.737	-
Intereses con Tapebicué LLC (nota 11)	4.898	-
Otros	57	-
<b>Total - Ganancia</b>	<b>82.518</b>	<b>83.832</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Egresos financieros:</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(1.455.011)	(1.350.961)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 11)	(43.197)	(43.133)
Intereses con Tapebicuá LLC (nota 11)	-	(721)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(41.593)	(44.660)
Intereses y actualizaciones por juicios (nota 21)	(10.214)	(9.866)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(3.210)	-
Resultado por bonos valuados a valor razonable	(2.190)	-
Intereses por arrendamientos	(7.852)	-
Otros	(4.403)	(12.322)
<b>Total – Pérdida</b>	<b><u>(1.567.670)</u></b>	<b><u>(1.461.663)</u></b>

La composición de las diferencias de cambio correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Diferencias de cambio:</u>		
Generadas por activos	415.597	596.212
Generadas por pasivos	(1.151.938)	(1.900.077)
<b>Total – Pérdida</b>	<b><u>(736.341)</u></b>	<b><u>(1.303.865)</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>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Pérdida del ejercicio atribuible a los propietarios de la Sociedad (Controladora)	(2.223.511)	(1.616.343)
Resultado acciones preferidas - Pérdida	(9)	(27)
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico (a)	(2.223.520)	(1.616.370)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) (b)	100.942	100.942
<b>Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (a) / (b)</b>	<b><u>(22,03)</u></b>	<b><u>(16,01)</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 2020 y 2019.

### 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020</b>	<b>Pasta y papel</b>	<b>Madera sólida</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Ingresos de las actividades ordinarias	13.531.402	1.064.036	-	14.595.438
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.342	65.227	-	66.569
Ingresos financieros	71.826	10.692	-	82.518
Gastos por intereses	(1.497.730)	(26.157)	-	(1.523.887)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(1.201.505)	(97.594)	-	(1.299.099)
Pérdida del segmento	(2.120.512)	(109.862)	(707)	(2.231.081)
Cargo por impuesto a las ganancias	(347.300)	(902)	-	(348.202)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	415.770	17.618	-	433.388
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	698	463	-	1.161

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020</b>	<b>Pasta y papel</b>	<b>Madera sólida</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Activos por segmento	19.264.676	3.074.675	77	22.339.428
Pasivos por segmento	17.283.525	824.555	96	18.108.176

<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	15.292.316	1.370.259	-	16.662.575
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.418	(135.544)	-	(134.126)
Ingresos financieros	72.553	11.279	-	83.832
Gastos por intereses	(1.404.559)	(12.444)	-	(1.417.003)
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(1.042.495)	(90.574)	-	(1.133.069)
Pérdida del segmento	(1.391.713)	(204.963)	(1.426)	(1.598.102)
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	(367.415)	155.395	(30)	(212.050)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	226.287	29.307	-	255.594
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	1.515	-	-	1.515

<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	20.228.010	3.554.599	78	23.782.687
Pasivos por segmento	16.340.846	977.581	152	17.318.579

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Información sobre los principales clientes

Los ingresos del segmento de pasta y papel incluyen ventas a un cliente por miles de pesos 1.583.353 y 1.741.591 al 31 de mayo de 2020 y al 31 de mayo de 2019, respectivamente. No hay otro cliente a dichas fechas 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 2020 y 2019 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.05.2020	31.05.2019
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Pesos argentinos	408.780	408.780	185.225
Dólares estadounidenses	773	52.834	317.605
Pesos uruguayos	3.623	5.853	11.345
Euros	-	-	2
Otros activos financieros			
Pesos uruguayos	108	174	199
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos argentinos	51	51	73
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Pesos argentinos	2.282.670	2.282.670	2.523.849
Dólares estadounidenses	5.384	367.926	234.207
Pesos uruguayos	45.426	73.384	152.092
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	134	9.175	8.580
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	2.297	2.148
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	999	68.301	64.981
Pesos argentinos	12.083	12.083	14.331
Pesos uruguayos	296	479	551
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.973	271.512	243.836
Pesos argentinos	22.974	22.974	16.801

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

<b>Rubro</b>	<b>Monto en moneda de origen</b>	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	64.000	4.386.560	6.568.038
Pesos argentinos	771.254	771.254	655.518
Euros	179	13.619	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Pesos Argentinos	1.868.383	1.868.383	1.856.352
Dólares estadounidenses	16.875	1.156.613	1.303.930
Euros	5.472	416.454	202.420
Pesos Uruguayos	22.911	37.960	40.015
Francos suizos	-	-	1.421
Dólares canadienses	31	1.553	-
Corona sueca	185	1.353	-
Libras esterlinas	-	-	912
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.663	867.912	771.872
Pesos argentinos	757	757	859
Pasivo por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	232	15.933	-
Pesos Argentinos	16.596	16.596	-
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	73.942	5.067.981	2.387.588
Pesos argentinos	8.303	8.303	24.169
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	5.907	449.580	581.605
Dólares estadounidenses	1.741	119.317	160.326
Pesos argentinos	185	185	526
Pasivo por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	246	16.861	-
Pesos Argentinos	1.357	1.357	-

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 36. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

#### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de mayo de 2020 y 2019 se detallan en el siguiente cuadro:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Activos financieros:</u>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	26.286	6.945
Saldos en bancos	441.181	507.232
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros a cobrar	51	73
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.804.843	2.990.011
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	303.661	269.217
Otras inversiones e instrumentos de capital	2.297	2.148
Depósitos en garantía de pasivos financieros	174	199
<u>Pasivos financieros:</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	5.801.102	5.332.348
Otros pasivos financieros	4.446.615	4.302.965
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.051.398	4.147.507
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	868.669	772.731
Pasivos por arrendamientos	50.747	-

#### 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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Deuda (1)	10.247.717	9.635.313
Efectivo y equivalentes de efectivo	(467.467)	(514.177)
Deuda neta	9.780.250	9.121.136
Patrimonio	4.231.252	6.464.108
Índice de deuda neta y patrimonio	2,31	1,41

(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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Gestión 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 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.
- 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 continúa 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 2020:

<b>Cuentas por cobrar</b>							
Días	Al día	Sin plazo	0 a 90 días	91 a 365 días	1 a 3 años	3 a 5 años	Total
Arrendamientos financieros por cobrar	51	-	-	-	-	-	51
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.945.037	80.847	623.547	170.173	48.925	23	2.868.552
%	67,81%	2,82%	21,74%	5,92%	1,71%	- %	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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## **2) 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 entre las cuales se incluye la venta de activos mencionada en la nota 11. 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 descripta 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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 2020 y 2019 son los siguientes:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	772.045	871.357
Pesos uruguayos	79.890	164.187
Euros	-	2
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	(11.631.177)	(11.191.754)
Euros	(879.653)	(784.025)
Pesos uruguayos	(37.960)	(40.015)
Francos suizos	-	(1.421)
Libras esterlinas	-	(912)
Coronas suecas	(1.353)	-
Dólar canadiense	(1.553)	-

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 2020 y al 31 de mayo de 2019:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(10.859.132)	(10.320.397)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(108.591)	(103.204)
Exposición cambiaria al euro	(879.653)	(784.023)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(8.797)	(7.840)

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. La gerencia considera que el análisis de sensibilidad no es representativo del riesgo cambiario ya que la exposición al cierre del ejercicio no representa la exposición asumida por la Sociedad durante el ejercicio.

**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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Al 31 de mayo de 2020 y 2019, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Activos financieros		
No devengan interés	627.508	1.019.775
Instrumentos financieros con tasas fijas	2.950.688	2.756.050
Pasivos financieros		
No devengan interés	(9.147.113)	(4.386.080)
Instrumentos financieros con tasas fijas	(3.667.705)	(3.155.595)
Instrumentos financieros con tasas variables	(2.403.713)	(7.013.876)

### **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>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Laborales (*)	55	79
Otros (*)	931	1.335
<b>Total</b>	<b><u>986</u></b>	<b><u>1.414</u></b>

(\*) Incluidos en el rubro Otros activos no financieros (nota 8).

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Con 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;
  - (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;

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

- (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 adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepagos, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

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

El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000; ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; iii) Índice Corriente no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y v) Índice de 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 reacomodamiento 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

- 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.

El 14 de agosto de 2019, las partes acordaron refinanciar el saldo de deuda a esa fecha, que ascendía a miles de dólares estadounidenses 1.789, extendiendo el plazo hasta el 15 de noviembre de 2019. El 24 de enero de 2020 y 17 de abril de 2020 se acordaron nuevas refinanciacines extendiendo el plazo hasta el 30 de abril de 2020. A la fecha de los presentes estados financieros la deuda se encuentra vencida y la compañía se encuentra analizando diferentes alternativas de reestructuración de la misma. Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos financieros asumidos que no generan ningún impacto en la clasificación de la deuda dado a que la misma ya se encuentra clasificada en su totalidad como corriente.

Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad había cancelado parte de esa deuda y el saldo remanente se encuentra en proceso de reestructuración, asciende a miles de dólares estadounidenses 1.517 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros – corrientes (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG.

- 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");

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

- 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 2020, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos por lo que la deuda se clasificó como corriente.

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.

El 21 de febrero de 2019, la Sociedad celebró con el Banco Ciudad de Buenos Aires dos enmiendas a los acuerdos vigentes de ambos contratos 1 y 2, por la cual se reestructuraron los vencimientos de capital operando los mismos el 30 de abril de 2020, el 30 de abril de 2021, 29 de abril de 2022 y 28 de abril de 2023 para el Contrato 1 y el 29 de enero de 2020, el 29 de enero de 2021, 31 de enero de 2022 y 31 de enero de 2023 para el Contrato 2.

Al 31 de mayo de 2020, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 9.906 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) – Préstamos Banco Ciudad. Este saldo incluye una cuota de miles de dólares estadounidenses 1.250 que venció el 29 de enero de 2020 y una cuota de 1.250 dólares estadounidenses que venció el 30 de abril de 2020, las cuales contaban con la aprobación del banco para que sean diferidas hasta el 1° de agosto de 2020.

En el mes de agosto de 2020, la Sociedad presentó una solicitud de postergación de vencimiento de acuerdo con la COM "A" 7044 del BCRA, para incorporar las cuotas vencidas en el mes siguiente al final de la vida de crédito. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Sociedad no ha recibido una respuesta por parte del Banco.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

- 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 Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria en favor de Coöperatieve Rabobank U.A. - que pesaba sobre las acciones de las 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad presenta incumplimiento en ciertos compromisos financieros requeridos por el Rabobank de ser cumplidos a esa fecha, según el contrato celebrado en su oportunidad y detallados en esta nota, que fueron dispensados por el mismo mediante el otorgamiento de una dispensa ("waiver") el 31 de mayo de 2019 que incluía hasta el 31 de mayo de 2020. En vista de la evolución prevista de las variables utilizadas para determinar el cumplimiento de los mencionados compromisos financieros, y sumada la incertidumbre inherente asociada con el COVID-19, actualmente es difícil determinar un escenario razonable en el cual la Sociedad cumpla los mencionados compromisos durante al menos doce meses a partir de la fecha de firma de los estados financieros. Una de las acciones mitigadoras disponibles para la Compañía para cumplir los mencionados compromisos mediante la venta de los activos forestales descripta en Nota 11 (Ver los planes adicionales de la Compañía para enfrentar su situación económica y financiera en Nota 2.7. Empresa en funcionamiento). En vista de ello, la Sociedad se encuentra en conversaciones con el banco para el otorgamiento de una nueva dispensa al cumplimiento de dichos compromisos durante al menos doce meses. En base a las conversaciones mantenidas, el avance de la venta de activos y la relación de largo plazo entre Rabobank y Celulosa Argentina S.A., la Gerencia y el Directorio consideran que el otorgamiento de una nueva dispensa es probable.

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 reacomodamiento 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 10 de enero de 2020 se firmó una adenda al contrato de préstamos posponiendo hasta el 28 de febrero de 2020 el vencimiento previsto para el 13 de enero de 2020. Este documento se volvió a modificar con fecha 3 de abril de 2020 posponiendo el vencimiento hasta el 30 de abril de 2020. Con fecha 29 de mayo de 2020 se emitió una nueva adenda postergando el mencionado vencimiento hasta el 30 de septiembre de 2020.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2020 asciende a miles de dólares estadounidenses 31.004 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

- 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 vencido al 31 de mayo de 2020 totaliza miles de pesos 812.963 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.

El 21 de abril de 2020, el Banco Nación Argentina, mediante resolución de su Directorio N° 2.406, aprobó la reprogramación de la línea crédito por el plazo de 36 meses, a pagar en seis cuotas semestrales consecutivas, luego de un pago inicial.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

Esta reprogramación deberá ser garantizada mediante la formalización de Garantía Hipotecaria por la suma de U\$S 10.400.000 (Dólares estadounidenses diez millones cuatrocientos mil), conforme el siguiente detalle: 1) Una ampliación (en segundo grado) de la hipoteca ya existente sobre planta industrial propiedad de Zárate (Buenos Aires) y 2) Hipoteca en Primer Grado sobre complejo industrial maderero propiedad de Forestadora Tapebicuá S.A., ubicada en el acceso "Norte" a la ciudad de Gobernador Virasoro, sobre la Ruta Nacional Nº 14, Km 748, en el Departamento de Santo Tome (Corrientes).

Al momento de la emisión de estos estados financieros, dichas garantías se encuentran en proceso de instrumentación. Asimismo, de acuerdo con lo establecido en dicha resolución, tanto la Sociedad como las sociedades controladas mencionadas precedentemente se comprometieron a no distribuir dividendos a los accionistas hasta que no se haya cancelado la totalidad de la deuda con el Banco.

- 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 2020 asciende a miles de pesos 15.217 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.

- g) 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 9 de septiembre de 2019, Celulosa Argentina Sociedad Anónima, firmó con Puente Hnos. una nueva enmienda al contrato de préstamo por dólares estadounidenses 10.000, que extiende el plazo de financiación, reestructurando los pagos de capital hasta el 15 de marzo de 2021. Debido a las restricciones impuestas por el BCRA, desde noviembre 2019 la Sociedad no ha podido acceder al Mercado Único y Libre de Cambios ("MULC") para dar servicio al préstamo encontrándose impagos intereses y capital por miles de dólares estadounidenses 2.547. La Sociedad, conjuntamente con Puente Hnos. se encuentra trabajando en obtener acceso al MULC para poder subsanar esta situación.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

El saldo al 31 de mayo de 2020 asciende a miles de dólares estadounidenses 8.861 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- h) 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.
- i) Al 31 de mayo de 2020, 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 8.040.
- j) 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 2020 por miles de dólares estadounidenses 7.492, equivalentes a miles de pesos 512.003, incluidos en la línea de Préstamos garantizados – Otros (nota 17).

### 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 devengaba intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital era pagadero en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses eran 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 devengaba intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital era pagadero en un único pago con fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019. Adicionalmente, 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 devengaba intereses a una tasa del 9,5% nominal anual, pagaderos semestralmente. El capital era pagadero en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019. Luego de la emisión de las dos mencionadas Obligaciones Clase 10 adicionales, el monto total en circulación de la Clase 10 alcanzó los miles de dólares estadounidenses 59.945.

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.

El 29 de noviembre de 2019 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 13, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 60.034, recibiendo ofertas por un total de miles de dólares estadounidenses 55.010. La integración del monto ofertado se produjo en su totalidad mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 10 por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 55.010, lo cual representó un 91,77% de las obligaciones negociables Clase 10 en circulación. La relación de canje resultante de la integración en especie fue de 1,091 y se compuso de una prima de canje efectiva de 4,41% más 4,72% por intereses devengados y no pagados a la fecha del canje. La liquidación de las obligaciones negociables Clase 13 se realizó el día 4 de diciembre de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

El 20 de diciembre de 2019 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples adicionales (no convertibles en acciones) Clase 13, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 3.067. La integración se produjo en su totalidad mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 10 por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.895, lo cual representó un 4,83% del total de obligaciones negociables Clase 10 originalmente emitidas. La relación de canje resultante de la integración en especie fue de 1,059 y se compuso de una prima de canje de 1% más 4,94% por intereses devengados y no pagados a la fecha del canje. La emisión y liquidación de la Clase 13 se realizó el día 27 de diciembre de 2019.

Entre ambas operaciones se logró refinanciar un 96,60% de las obligaciones negociables Clase 10.

Las obligaciones negociables Clase 13 devengan intereses a una tasa del 10% nominal anual sobre el monto de capital no amortizado. Los intereses y el capital, que se amortizan en 20 cuotas, se pagan trimestralmente los días 4 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, siendo la primera cuota de intereses el 4 de marzo de 2020 y de capital el 4 de septiembre de 2020.

Fechas	Nro. de Cuota	Cuota de Amortización (c/ cuota sobre el V/N de Capital)	Amortización Acumulada
4 de marzo de 2020	-	0%	0%
4 de junio de 2020	-	0%	0%
4 de septiembre de 2020	1	2.50%	2.50%
4 de diciembre de 2020	2	2.50%	5.0%
4 de marzo de 2021	3	2.50%	7.50%
4 de junio de 2021	4	2.50%	10.0%
4 de septiembre de 2021	5	4.00%	14.0%
4 de diciembre de 2021	6	4.00%	18.0%
4 de marzo de 2022	7	4.00%	22.0%
4 de junio de 2022	8	4.00%	26.0%
4 de septiembre de 2022	9	5.00%	31.0%
4 de diciembre de 2022	10	5.00%	36.0%
4 de marzo de 2023	11	5.00%	41.0%
4 de junio de 2023	12	5.00%	46.0%
4 de septiembre de 2023	13	5.50%	51.5%
4 de diciembre de 2023	14	5.50%	57.0%
4 de marzo de 2024	15	5.50%	62.5%
4 de junio de 2024	16	5.50%	68.0%
4 de septiembre de 2024	17	8.00%	76.0%
4 de diciembre de 2024	18	8.00%	84.0%
4 de marzo de 2025	19	8.00%	92.0%
4 de junio de 2025	20	8.00%	100.0%

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

Finalmente, el 6 de enero de 2020 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 15, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 3.117, denominadas en dólares estadounidenses y suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio de integración correspondiente a la fecha de su emisión y liquidación, 8 de enero de 2020. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 10% nominal anual. Los intereses y el capital, que se amortizan en 20 cuotas, se pagan trimestralmente los días 4 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, siendo la primera cuota de intereses el 4 de marzo de 2020 y de capital el 4 de septiembre de 2020, mismo cronograma que las obligaciones negociables Clase 13. Los pagos de intereses y amortización de las obligaciones negociables Clase 15 se efectúan en pesos al tipo de cambio aplicable a la fecha de pago.

Los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables Clase 15 se utilizaron para refinanciación de pasivos, en particular para la cancelación del monto remanente en circulación de las obligaciones negociables Clase 10 por miles de dólares estadounidenses 2.040, representativo del 3,40% de la emisión original de esa Clase 10, así como sus intereses compensatorios y punitivos por un monto de miles de dólares estadounidenses 124 que se efectivizó el día 9 de enero de 2020.

Al 31 de mayo de 2020 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 4.446.500 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

### 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 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2020 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 43.809 y no corrientes por miles de pesos 119.316.

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 2020, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.633 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 359.664, y no corrientes, por miles de pesos 449.580. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

#### **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 2020 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 21 de agosto de 2020.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 2020**

**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 2020, 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	20.103.258
Pasivo	15.978.356
Patrimonio	4.124.902
Pérdida del ejercicio	2.470.562
Resultado integral del ejercicio – Pérdida	2.228.178

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019, reexpresadas en moneda de mayo de 2020 de acuerdo a lo señalado en la nota 2.2 y luego de dar efecto a la reexpresión mencionada en nota 2.1.a, 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, 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, como así también del control interno que el Directorio de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

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

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés), adoptadas en Argentina con la vigencia establecida por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de Adopción de Pronunciamientos Emitidos por el IAASB y el IESBA de la IFAC N° 1, 2, 3 y 4. 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 2020, 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 2.6 que describe, la situación financiera y operativa que atraviesa la Sociedad, en general, y la subsidiaria uruguaya Fábrica Nacional de Papel S.A., en particular. Entre otras cuestiones, la citada nota menciona lo siguiente:

*“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.*

*El ratio de liquidez corriente ha mejorado sustancialmente durante el ejercicio en curso pasando de 0,45 al comienzo del ejercicio a 0,56 al cierre del mismo, producto principalmente del exitoso proceso de refinanciación de las Obligaciones Negociables Clase 10 que vencían a comienzos de diciembre de 2019 y que culminó con el canje del 100% de la mencionada Clase 10 mediante la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 13 y Clase 15 de largo plazo (al respecto, ver nota 37 a los presentes estados financieros separados). Si bien el capital de trabajo expone un saldo negativo de miles de pesos 4.164.433, ha mejorado un 32% respecto del ejercicio anterior y la Empresa sigue con su plan de mejorarlo y revertirlo a futuro.*

*El Directorio y la Gerencia de la Sociedad han trabajado de manera focalizada durante los últimos meses en el análisis de diferentes cursos de acción para mejorar la situación financiera de corto plazo y lograr un nuevo perfil de estructura financiera compatible con el negocio de la Sociedad. Dentro de las decisiones tomadas a partir del análisis de los diferentes cursos de acción, además del exitoso canje de las Obligaciones Negociables Clase 10 indicado en el párrafo precedente, la Sociedad, entre otras medidas: i) realizó con éxito, en estos meses, refinanciaci3nes de deudas con ciertos acreedores financieros, ii) se encuentra en conversaciones con entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas de financiaci3n de más largo plazo, y iii) el 30 de marzo de 2020 ha celebrado un acuerdo con una entidad extranjera para la venta de sus activos forestales -al respecto ver nota 10 a los presentes estados financieros separados- que, si se cumplen las condiciones allí establecidas, le permitirá a la Sociedad obtener fondos por aproximadamente dólares estadounidenses 22.500.000. Todas estas medidas tienen como objetivo la premisa de continuar mejorando el perfil de la deuda y reduciendo significativamente el saldo negativo de su capital de trabajo.*

*Por otra parte, la aparición del Coronavirus COVID-19 en China en enero de 2020 y su reciente expansión global a un gran número de países ha motivado que el brote viral haya sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020. Dados los efectos sanitarios de esta pandemia, adversos a la economía global, el Gobierno Argentino – en todos sus estamentos - se encuentra adoptando medidas tendientes a evitar su propagación. Al momento de emitir los presentes estados financieros en la República Argentina rigen ciertas restricciones impuestas por el Gobierno Nacional con el fin de limitar la propagación del Coronavirus COVID-19.*

*Si bien la Sociedad es productora de productos esenciales para las cadenas de la higiene y sanidad, de la industria alimenticia y de exportación cuya producción y comercialización continuaron, las restricciones impuestas inicialmente afectaron durante algunos meses la producción y comercialización de la parte de nuestra producción y comercialización no considerada esencial.*

*A la fecha no existen limitaciones a la producción de nuestros productos. Sin embargo y debido a las consecuencias macroeconómicas de las medidas tomadas en relación a la pandemia, la Sociedad está viendo afectada la demanda de algunos de sus productos. En caso que esta situación perdure en el tiempo es probable que repercuta en los resultados del negocio y su situación financiera en el corto plazo. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad están trabajando de manera focalizada para mitigar en la medida de lo posible los mencionados efectos, tomando todas las medidas operativas y financieras a su alcance.*

*El Directorio y la Gerencia de la Sociedad consideran que las mencionadas medidas tomadas y las iniciativas en curso de análisis y ejecución permitirán a la Sociedad mitigar el impacto de la pandemia y continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual sin afectar el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.*

#### **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 pendientes de transcripción 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 y la Reseña Informativa requerida 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:

4.

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: 80%.
  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: 85%.
  3. Cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora, y el total facturado a la emisora y a sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 70%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controlante, el pasivo devengado al 31 de mayo de 2020 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$196.760 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 2020 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, 21 de agosto de 2020

**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



**CREANDO UN  
IMPACTO  
SIGNIFICATIVO**  
*Desde 1845*

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), su red global de firmas miembro y sus entidades relacionadas (colectivamente, la "organización Deloitte"). DTTL (también conocida como "Deloitte Global") y cada una de sus firmas miembro y entidades relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y entidades relacionadas son responsables solamente de sus propios actos y omisiones, y no de las demás. DTTL no proporciona servicios a clientes. Consulte [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) para obtener más información.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited es una compañía privada limitada por garantía constituida en Inglaterra y Gales bajo el número de compañía 07271800, con domicilio legal en Hill House, 1 Little New Street, London, EC4a, 3TR, United Kingdom.

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2020**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2019)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u> (reexpresada Nota 2.1.a)
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	380.806	441.224
Otros activos no financieros	7	159.827	203.601
Arrendamientos financieros por cobrar	8	51	73
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	2.048.193	2.194.841
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	778.445	688.273
Créditos impositivos	11	2.351	5.467
Inventarios	12	1.515.631	1.429.300
Activos biológicos	16	1.871	13.629
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b><u>4.887.175</u></b>	<b><u>4.976.408</u></b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos no financieros	7	42.862	32.488
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	68.301	64.981
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	394.128	475.311
Créditos impositivos	11	106.308	115.410
Inventarios	12	957.413	877.642
Activos por derecho de uso	2.4	27.632	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	2.318.313	3.192.568
Otros activos intangibles	14	1.779	1.347
Plusvalía		33.477	33.477
Propiedades, planta y equipo	15	11.257.150	11.755.900
Activos biológicos	16	8.720	10.830
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b><u>15.216.083</u></b>	<b><u>16.559.954</u></b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b><u>20.103.258</u></b>	<b><u>21.536.362</u></b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	4.536.942	6.887.107
Pasivo por arrendamientos	2.4	16.196	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	2.784.218	2.855.819
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	894.397	781.745
Pasivos con los empleados	19	503.261	401.303
Pasivos por impuestos	20	309.371	146.990
Provisiones	21	7.184	6.863
Otros pasivos no financieros	23	39	69
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b><u>9.051.608</u></b>	<b><u>11.079.896</u></b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros	17	5.071.635	2.073.515
Pasivos por arrendamientos	2.4	16.861	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	569.082	742.457
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	2.102	2.979
Pasivos con los empleados	19	28.811	36.091
Pasivos por impuestos	20	18.026	21.634
Pasivo por impuesto diferido	22	1.198.329	1.202.944
Provisiones	21	21.902	23.766
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b><u>6.926.748</u></b>	<b><u>4.103.386</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b><u>15.978.356</u></b>	<b><u>15.183.282</u></b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	24	3.571.946	3.571.946
Reservas y resultados diferidos	24	7.355.350	7.112.966
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	24	(6.802.394)	(4.331.832)
<b>Total del Patrimonio</b>		<b><u>4.124.902</u></b>	<b><u>6.353.080</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b><u>20.103.258</u></b>	<b><u>21.536.362</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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL**  
**EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2020**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019)

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

	NOTAS	31.05.2020	31.05.2019 (reexpresada Nota 2.1.a)
Ingresos de actividades ordinarias	25	11.437.542	13.145.443
Costo de ventas	26	(9.158.302)	(9.944.167)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>2.279.240</b>	<b>3.201.276</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	16	1.342	1.418
Costo de producción de activos biológicos	27	(2.571)	(3.742)
Costos de distribución	28	(393.022)	(501.009)
Gastos de administración	29	(507.486)	(521.021)
Gastos de publicidad y propaganda		(15.030)	(13.416)
Gastos de arrendamientos		(62.148)	-
<b>Subtotal</b>		<b>1.300.325</b>	<b>2.163.506</b>
Otros ingresos	30	11.976	12.982
Otros egresos	31	(52.511)	(54.506)
Resultados por participación en sociedades controladas - Pérdida	13	(598.826)	(218.419)
Ingresos financieros	32	49.233	73.601
Egresos financieros	32	(1.614.772)	(1.506.098)
Diferencia de cambio neta - Pérdida	32	(1.035.884)	(1.797.001)
Resultado por la posición monetaria neta - Pérdida		(239.640)	(388.156)
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(2.180.099)</b>	<b>(1.714.091)</b>
Cargo por impuesto a las ganancias	22	(290.463)	(329.744)
<b>Pérdida del ejercicio</b>		<b>(2.470.562)</b>	<b>(2.043.835)</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		41.605	2.893.600
Impuesto a las ganancias	22	(69.115)	(641.690)
		<b>(27.510)</b>	<b>2.251.910</b>
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de negocios en el extranjero		266.402	529.253
Cambios en el valor razonable de activos financieros		3.492	(4.035)
<b>Otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias</b>		<b>242.384</b>	<b>2.777.128</b>
<b>Total del resultado integral del ejercicio - (Pérdida) Ganancia</b>		<b>(2.228.178)</b>	<b>733.293</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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2020**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019)  
(Cifras 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>Saldos al 1° de junio de 2018</b>	<b>100.974</b>	<b>3.470.972</b>	<b>2.348.305</b>	<b>1.331.094</b>	<b>542.149</b>	<b>123.443</b>	<b>-</b>	<b>(2.270.608)</b>	<b>5.646.329</b>	
Pérdida del ejercicio								(2.043.835)	(2.043.835)	
Cambios en el valor razonable de activos financieros							(9.038)		(9.038)	
Otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias			2.251.910	529.253			5.003		2.786.166	
Resultado integral total del ejercicio			2.251.910	529.253			(4.035)	(2.043.835)	733.293	
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 9)								(43.852)	(43.852)	
Desafectación por venta de Propiedades, planta y equipo			(9.153)					9.153	-	
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U. (Notas 3.9 y 13)								17.310	17.310	
<b>Saldos al 31 de mayo de 2019</b>	<b>100.974</b>	<b>3.470.972</b>	<b>4.591.062</b>	<b>1.860.347</b>	<b>542.149</b>	<b>123.443</b>	<b>(4.035)</b>	<b>(4.331.832)</b>	<b>6.353.080</b>	
Pérdida del ejercicio								(2.470.562)	(2.470.562)	
Cambios en el valor razonable de activos financieros							(543)		(543)	
Otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias			(27.510)	266.402			4.035		242.927	
Resultado integral total del ejercicio			(27.510)	266.402			3.492	(2.470.562)	(2.228.178)	
<b>Saldos al 31 de mayo de 2020</b>	<b>100.974</b>	<b>3.470.972</b>	<b>4.563.552</b>	<b>2.126.749</b>	<b>542.149</b>	<b>123.443</b>	<b>(543)</b>	<b>(6.802.394)</b>	<b>4.124.902</b>	

(1) Corresponde a la diferencia entre el valor reexpresado del capital y su valor histórico.

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 2020**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019)  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<b>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) las actividades operativas</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	10.736.272	11.973.854
Cobros de reembolsos de exportación	28.598	111.747
Cobros de siniestros	1.513	5.172
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(8.214.600)	(8.323.464)
Pagos al personal y por cargas sociales	(1.242.791)	(1.260.869)
Intereses cobrados	17.048	47.166
Otros cobros y pagos, netos	17.364	(78.282)
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>1.343.404</b>	<b>2.475.324</b>
Pagos de impuestos	(160.897)	(384.412)
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(138.557)	(56.859)
Pagos de gastos de racionalización	(15.819)	(8.538)
Pagos de contingencias provisionadas	(2.119)	(4.419)
<b>Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos</b>	<b>(317.392)</b>	<b>(454.228)</b>
<b>Total de flujos netos de efectivo generados por las actividades operativas</b>	<b>1.026.012</b>	<b>2.021.096</b>
<b>Flujos netos de efectivo generados por (utilizado en) las actividades de inversión <sup>(1)</sup></b>		
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	64	949
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(52.748)	(40.572)
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(125.625)	(260.406)
<b>Total de flujos netos de efectivo utilizados en las actividades de inversión</b>	<b>(178.309)</b>	<b>(300.029)</b>
<b>Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) las actividades de financiación <sup>(1)</sup></b>		
Disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros <sup>(2)</sup>	(217.662)	(363.513)
Pagos de honorarios por garantías	(6.736)	-
Transferencias netas con partes relacionadas	(3.715)	1.400
Pago de intereses por financiación	(477.002)	(936.060)
Pago de dividendos acciones preferidas	(16)	(13)
Pagos de intereses por deudas comerciales	(72.284)	(122.870)
Otros cobros y pagos netos	-	(32.740)
<b>Total de flujos netos de efectivo utilizados en las actividades de financiación</b>	<b>(777.415)</b>	<b>(1.453.796)</b>
Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda del efectivo y equivalentes al efectivo	(130.706)	(112.844)
<b>(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(60.418)</b>	<b>154.427</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	441.224	286.797
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b>380.806</b>	<b>441.224</b>

(1) Las principales transacciones de inversión y financiación que no implicaron movimiento de efectivo son: Altas de derecho de uso contra aumento de pasivo por arrendamiento (Ver nota 2.4 de adopción de NIIF 16), y canje de las obligaciones negociables explicado en Nota 37.

(2) La disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros se compone de miles de pesos 1.269.473 por cobros de préstamos y de miles de pesos (1.487.135) por pagos de capital.

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 2020**

(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, inscripta en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscripta del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028 y se realizarán las gestiones necesarias para extender el plazo de la misma en manera oportuna. 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 2020 y 2019 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% y del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A - Madrid, España.

La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscripta en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

**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 económico finalizado el 31 de mayo de 2020 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 2019 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

## 2.1.a Reexpresión de estados financieros separados comparativos

El 9 de agosto de 2019, Celulosa Argentina S.A. presentó a la Comisión Nacional de Valores y Bolsa ("CNV") sus estados financieros separados al 31 de mayo de 2019 preparados de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB.

Con posterioridad a la emisión de dichos estados financieros, la Sociedad reexpresó los mismos y realizó cambios en la presentación y agrupación de las partidas que los integran, que difieren de las que se siguieron en la elaboración de los estados financieros que fueron emitidos previamente. Las reclasificaciones no modifican los importes del resultado integral del ejercicio comparativo, los totales de activos y tampoco el Patrimonio como se indica a continuación:

- a) Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad controlante presenta dentro de Propiedades, planta y equipo, ítems que anteriormente al 1° de junio de 2018 y al 31 de mayo de 2019 se presentaban dentro del rubro Inventarios como Materiales debido a que la Compañía considera que, mejorará su presentación como Repuestos por ser en su mayoría piezas que se utilizan como reemplazos de partes de maquinarias y equipos dentro del rubro Propiedades, planta y equipo.
- b) Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad implementó para el cálculo de la reexpresión en moneda homogénea de partidas de compras de insumos y materias primas procedimientos más precisos que permiten la medición de los ítems de manera individual mejorando así el cálculo previo en donde se trabajaba con conceptos agregados y utilizando promedios de coeficientes.

La Sociedad aplicó los mencionados cambios de manera retrospectiva para adecuar la presentación al ejercicio actual.

El efecto acumulado de los asuntos descriptos anteriormente en los estados financieros separados se muestra a continuación (en miles de pesos):

ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Referencia	Saldo anterior 01.06.2018	Ajuste	Saldo actual 01.06.2018
<b>Activo corriente</b>				
Inventarios	a)	1.505.170	(28.304)	1.476.866
<b>Activo no corriente</b>				
Inventarios	a)	989.399	(187.082)	802.317
Propiedades, planta y equipo	a)	9.787.857	215.386	10.003.243

ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Referencia	Saldo anterior 31.05.2019	Ajuste	Saldo actual 31.05.2019
<b>Activo corriente</b>				
Inventarios	a)	1.367.543	(61.757)	1.429.300
<b>Activo no corriente</b>				
Inventarios	a)	658.712	(218.930)	877.642
Propiedades, planta y equipo	a)	11.475.213	280.687	11.755.900

ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES	Referencia	Saldo anterior 31.05.2019	Ajuste	Saldo actual 31.05.2019
Costo de ventas	a) y b)	(10.252.986)	308.819	(9.944.167)
Resultado por la posición monetaria neta	a) y b)	(79.337)	(308.819)	(388.156)

El efecto de las mencionadas reclasificaciones no fue significativo en el Estado separado de flujos de efectivo comparativo.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 2.2. 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 43,42% en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020 y del 57,30% en el ejercicio precedente.

## 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 de mayo de 2020, 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Además, 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 presentes estados financieros separados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de 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 aquéllas 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**

##### **Arrendamientos**

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.

El modelo introducido por la NIIF 16 distingue entre contratos de arrendamiento y contratos de servicios, según un activo identificado se encuentra bajo el control del cliente, en tanto tenga el derecho de: i) obtener sustancialmente todos los beneficios económicos del uso del activo; y ii) dirigir su uso.

La NIIF 16 cambia la forma en que la Sociedad contabiliza los arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos operativos según la NIC 17, que estaban fuera de balance.

Aplicando la NIIF 16, para todos los arrendamientos (excepto como se indica a continuación), la Sociedad:

- reconoce activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento en el estado de situación financiera, medido inicialmente al valor presente de los futuros pagos de arrendamiento;
- reconoce la depreciación de los activos por derecho de uso y los intereses sobre los pasivos por arrendamiento en los resultados;
- Separa el monto total de efectivo pagado en la porción de capital (presentada dentro de las actividades de financiamiento) y la porción de intereses (presentados dentro de las actividades de financiamiento) en el estado de flujos de efectivo.

La Sociedad ha realizado la aplicación inicial de la NIIF 16 el 1º de junio de 2019, aplicando el modelo retrospectivo modificado sin reexpresión de las cifras comparativas. La aplicación de la presente norma no tuvo efecto sobre los resultados acumulados dado que la Sociedad reconoció un activo por derecho de uso equivalente al pasivo por arrendamiento en la fecha inicial de transición.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

La Sociedad ha utilizado la opción disponible en la transición a NIIF 16 para no revaluar si un contrato es o contiene un arrendamiento. Por consiguiente, la definición de un arrendamiento de acuerdo con NIC 17 y la CINIIF 4 continúa aplicable a los arrendamientos celebrados o modificados antes del 1° de junio de 2019.

- La Sociedad como arrendatario

La Sociedad evalúa si un contrato es o contiene un arrendamiento al inicio del contrato. Si existe arrendamiento, reconoce las siguientes partidas:

a) Activo por derecho de uso:

El costo incluye:

- i) el importe de la medición inicial del pasivo por arrendamiento;
- ii) cualquier pago por arrendamiento abonado al arrendador con anterioridad a la fecha de comienzo o en la misma fecha, una vez descontado cualquier incentivo recibido por el arrendamiento; y
- iii) los costos directos iniciales incurridos por el arrendatario.

Para la valuación posterior del derecho de uso de los activos se utiliza el modelo de costo. La depreciación se calcula siguiendo el método de la línea recta en función del plazo del arrendamiento de cada contrato o la vida útil del activo subyacente, el menor. Para evaluar la recuperabilidad del activo se aplica la NIC 36.

Los contratos de arrendamiento en los que la Sociedad es arrendatario son los siguientes:

- Contratos de arrendamientos de vehículos y de equipos de computación. Estos contratos tienen una duración de 5 y 3 años, respectivamente. Por estos contratos, La Sociedad reconoció activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento en el estado de situación financiera por miles de pesos 2.346.
- Alquileres de equipos y autoelevadores -estos contratos tienen una duración de cuatro años- y contratos de usufructo de terrenos para plantaciones -estos contratos tienen una duración promedio de veinte años. Por estos contratos, La Sociedad reconoció activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento en el estado de situación financiera por miles de pesos 52.983.
- Los arrendamientos de impresoras son de corto plazo (plazo de arrendamiento de 12 meses o menos) y han sido considerados de bajo valor, por lo cual, la Sociedad ha optado por continuar reconociéndolos como gasto del ejercicio, en forma lineal, durante la duración del arrendamiento según lo permitido por la NIIF 16.

b) Pasivo por arrendamiento:

El pasivo por arrendamiento, medido como la sumatoria de los pagos futuros por arrendamiento, ha sido descontado utilizando la tasa incremental por préstamos del arrendatario, estimada en aproximadamente un 11% anual en dólares estadounidenses, dada la complejidad para determinar la tasa de interés implícita en el arrendamiento, en la fecha de aplicación inicial.

Posteriormente, la Sociedad mide el pasivo considerando el interés devengado (que se reconoce en el resultado del ejercicio) y las cuotas abonadas, aplicando una tasa de descuento revisada, en caso de corresponder.

- La Sociedad como arrendador

La NIIF 16 exige al arrendador clasificar el arrendamiento en operativo o financiero. Un arrendamiento financiero es un arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios derivados de la propiedad del activo. Un arrendamiento se clasifica como operativo si no transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo subyacente.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Dicha clasificación se realiza en la fecha de inicio del acuerdo y se evalúa nuevamente solo si se produce una modificación del arrendamiento. Los cambios en las estimaciones o en las circunstancias no dan lugar a una nueva clasificación del arrendamiento a efectos contables.

Los saldos por activos arrendados por la Sociedad no son significativos y se exponen en el estado de situación financiera en el rubro Arrendamientos financieros por cobrar.

- 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 Sociedad ha adoptado la CINIIF 23 por primera vez en el año en curso. La CINIIF 23 establece cómo determinar la posición fiscal contable cuando existe incertidumbre sobre los tratamientos del impuesto a las ganancias. La Interpretación requiere que la Sociedad:

- + determine si las posiciones fiscales inciertas se evalúan por separado o como un grupo; y
- + evalúe si es probable que una autoridad fiscal acepte un tratamiento fiscal incierto utilizado, o propuesto para ser utilizado, por una entidad en sus declaraciones de impuestos a las ganancias:

En caso afirmativo, la Sociedad debe determinar su posición fiscal contable de forma coherente con el tratamiento fiscal utilizado o que se prevé utilizar en sus declaraciones de impuestos a las ganancias. En caso negativo, la Sociedad debe reflejar el efecto de la incertidumbre al determinar su posición fiscal contable utilizando el monto más probable o el método del valor esperado.

La aplicación de esta norma no tuvo efecto significativo en los presentes estados financieros separados.

- 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. La aplicación de esta norma no tuvo efecto significativo en los presentes estados financieros separados.

- 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. La aplicación de esta norma no tuvo efecto significativo en los presentes estados financieros separados.

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. La aplicación de esta norma no tuvo efecto significativo en los presentes estados financieros separados.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

## 2.5. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas por la Sociedad 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 2020:

Norma	Denominación
Modificaciones a la NIIF 3	Combinaciones de negocios (1) (2)
Modificaciones a las NIC 1 y 8	Presentación de estados financieros y Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores (1) (3)
Modificaciones a la NIIF 16	Arrendamientos (1)
Modificaciones a la NIC 16	Propiedades, planta y equipo (2)
Modificaciones a la NIC 37	Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes (2)

- (1) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2020.  
 (2) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2022.  
 (3) En vigencia para los ejercicios económicos que comiencen a partir de 1° de enero de 2023.

- 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 y 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, 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.

En mayo de 2020, el IASB emitió nuevas modificaciones a la NIIF 3 referentes al Marco Conceptual.

La nueva excepción en la NIIF 3 para pasivos y pasivos contingentes, especifica que, para algunos tipos de pasivos y pasivos contingentes, una entidad que aplique la NIIF 3 debería referirse a la NIC 37 "Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes", o CINIIF 21 "Gravámenes", en lugar del Marco Conceptual 2018. También se ha aclarado que la adquirente no debe reconocer los activos contingentes, en la fecha de adquisición tal como se define en la NIC 37.

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 2022, 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 2022.

- Las mencionadas 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 de 2020.

Adicionalmente, en enero de 2020 el IASB emitió nuevas modificaciones a la NIC 1 referentes a la clasificación de pasivos entre corrientes o no corrientes.

Las modificaciones a la NIC 1 aclaran que la clasificación de los pasivos como corrientes o no corrientes:

- Debe basarse en los derechos existentes al final del período sobre el que se informa a diferir la liquidación en al menos doce meses y hacer explícito que solo los derechos vigentes "al final del período de informe" deberían afectar la clasificación de un pasivo.
- No se ve afectada por las expectativas sobre si una entidad ejercerá su derecho a diferir la liquidación de un pasivo.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

También aclara que la liquidación se refiere a la transferencia a la contraparte de efectivo, instrumentos de patrimonio, otros activos o servicios.

Las modificaciones a las NIC 1 anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2022 (fecha que fue prorrogada al 1° de enero de 2023, 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 2023.

- Las modificaciones a la NIIF 16 (arrendamientos) tienen como objetivo tratar Reducciones del alquiler relacionadas con el COVID-19.

Un arrendatario podrá elegir contabilizar los cambios en los pagos por arrendamiento como consecuencia del COVID-19, procedentes de las reducciones del alquiler de la misma forma que contabilizaría el cambio aplicando la NIIF 16 como si dicho cambio no fuera una modificación del arrendamiento.

Esta opción aplica únicamente a las reducciones del alquiler que ocurran como consecuencia directa del COVID-19 y sólo si se cumplen las siguientes condiciones:

(a) el cambio en los pagos por arrendamiento da lugar a la revisión de la contraprestación por el arrendamiento que es sustancialmente la misma, o menor, que la contraprestación por el arrendamiento inmediata anterior al cambio;

(b) cualquier reducción en los pagos por arrendamiento afecta únicamente los pagos originalmente vencidos hasta el 30 de junio de 2021 (por ejemplo, una reducción del alquiler cumpliría esta condición si diera lugar a una reducción de los pagos por arrendamiento hasta el 30 de junio de 2021 y a un incremento en los pagos por arrendamiento que se prolongue más allá del 30 de junio de 2021); y

(c) no existe un cambio sustancial en los otros términos y condiciones del arrendamiento.

Las modificaciones a las NIIF 16 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de junio 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.

- Las modificaciones a la NIC 16 (propiedades, planta y equipo) se refieren a que una entidad no podrá deducir del costo de un elemento del rubro propiedades, planta y equipo cualquier ingreso recibido de la venta de productos obtenidos durante el proceso de preparación del activo para su uso previsto. Los ingresos de la venta de tales productos o muestras, junto con los costos de producción, se reconocerán en los resultados integrales del período que corresponda. Las entidades revelarán por separado los montos de estos ingresos y costos que no son provenientes de las actividades ordinarias de la entidad.

La modificación también aclara que un elemento de propiedades, planta y equipo se encuentra en dicho proceso de preparación y prueba cuando se está evaluando el rendimiento técnico y físico del activo. Por lo tanto, un activo podría ser capaz de operar según lo previsto por la Gerencia y consecuentemente estar sujeto a depreciación antes de que haya alcanzado el nivel de desempeño operativo esperado por la misma. La Sociedad no anticipa que la aplicación de las modificaciones mencionadas tenga un impacto significativo en sus estados financieros, de acuerdo a las variables presentes al cierre del período que se informa.

Las modificaciones a las NIC 16 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2022, 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 2022.

- Las modificaciones a la NIC 37 (provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes) aclara el significado de "costos para cumplir un contrato" al evaluar la onerosidad de un contrato. El costo directo de cumplir un contrato comprende tanto los costos incrementales de cumplir ese contrato (por ejemplo, mano de obra directa y materiales), como también una asignación de otros costos que se relacionan directamente con el cumplimiento de los contratos (por ejemplo, una asignación del cargo por depreciación para un elemento de propiedades, planta y equipo utilizado para cumplir dicho contrato).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

La modificación también aclara que una entidad debe reconocer cualquier pérdida por deterioro que haya ocurrido en los activos utilizados para cumplir el contrato antes de registrar una pérdida por onerosidad, y que al determinar dicha onerosidad deber considerarse la obligación presente bajo un contrato existente, por lo que no reconoce pérdidas operativas futuras.

Las modificaciones a las NIC 37 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2022, 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 2022.

## 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 sus actividades durante el futuro previsible.

El ratio de liquidez corriente ha mejorado sustancialmente durante el ejercicio en curso pasando de 0,45 al comienzo del ejercicio a 0,56 al cierre del mismo, producto principalmente del exitoso proceso de refinanciación de las Obligaciones Negociables Clase 10 que vencían a comienzos de diciembre de 2019 y que culminó con el canje del 100% de la mencionada Clase 10 mediante la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 13 y Clase 15 de largo plazo (al respecto, ver nota 37 a los presentes estados financieros separados). Si bien el capital de trabajo expone un saldo negativo de miles de pesos 4.164.433, ha mejorado un 32% respecto del ejercicio anterior y la Empresa sigue con su plan de mejorarlo y revertirlo a futuro.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad han trabajado de manera focalizada durante los últimos meses en el análisis de diferentes cursos de acción para mejorar la situación financiera de corto plazo y lograr un nuevo perfil de estructura financiera compatible con el negocio de la Sociedad. Dentro de las decisiones tomadas a partir del análisis de los diferentes cursos de acción, además del exitoso canje de las Obligaciones Negociables Clase 10 indicado en el párrafo precedente, la Sociedad, entre otras medidas: i) realizó con éxito, en estos meses, refinanciaciones de deudas con ciertos acreedores financieros, ii) se encuentra en conversaciones con entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas de financiación de más largo plazo, y iii) el 30 de marzo de 2020 ha celebrado un acuerdo con una entidad extranjera para la venta de sus activos forestales (al respecto, ver nota 10 a los presentes estados financieros separados) que, si se cumplen las condiciones allí establecidas, le permitirá a la Sociedad obtener fondos por aproximadamente dólares estadounidenses 22.500.000. Todas estas medidas tienen como objetivo la premisa de continuar mejorando el perfil de la deuda y reduciendo significativamente el saldo negativo de su capital de trabajo.

Por otra parte, la aparición del Coronavirus COVID-19 en China en enero de 2020 y su reciente expansión global a un gran número de países ha motivado que el brote viral haya sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020. Dados los efectos sanitarios de esta pandemia, adversos a la economía global, el Gobierno Argentino – en todos sus estamentos – se encuentra adoptando medidas tendientes a evitar su propagación. Al momento de emitir los presentes estados financieros, en la República Argentina rigen ciertas restricciones impuestas por el Gobierno Nacional con el fin de limitar la propagación del Coronavirus COVID-19.

Si bien la Sociedad es productora de productos esenciales para las cadenas de la higiene y sanidad, de la industria alimenticia y de exportación cuya producción y comercialización continuaron, las restricciones impuestas inicialmente afectaron durante algunos meses las actividades relacionadas con productos considerados no esenciales.

A la fecha, no existen limitaciones a la producción de nuestros productos. Sin embargo y debido a las consecuencias macroeconómicas de las medidas tomadas en relación a la pandemia, se está viendo afectada la demanda de algunos de los productos de la Sociedad. En caso que esta situación perdure en el tiempo, es probable que repercuta en los resultados del negocio y su situación financiera en el corto plazo. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad están trabajando de manera focalizada para mitigar en la medida de lo posible los mencionados efectos, tomando todas las medidas operativas y financieras a su alcance.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad consideran que las mencionadas medidas tomadas y las iniciativas en curso de análisis y ejecución permitirían a la Sociedad mitigar el impacto de la pandemia y continuar desarrollando sus operaciones de manera habitual sin afectar el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni el desarrollo de su actividad.

### **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 efectúan sustancialmente en dólares estadounidenses;
- El costo de adquisición de las principales mercaderías de reventa comercializadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo cual representa una parte sustancial del costo total de esa entidad;
- Su financiamiento se encuentra denominado principalmente 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) han sido 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 fueron convertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Al 31 de mayo de 2020, 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.

### **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.

A pesar de lo mencionado en los párrafos precedentes, la Sociedad puede realizar la siguiente elección / designación irrevocable en el reconocimiento inicial de un activo financiero:

- La Sociedad puede elegir irrevocablemente presentar cambios posteriores en el valor razonable de un instrumento de capital en otro resultado integral si se cumplen ciertos criterios. La Sociedad no ha designado ninguna inversión en instrumentos de capital como medido a valor razonable con cargo en otros resultados integrales, y
- La Sociedad puede designar irrevocablemente un instrumento de deuda que cumpla con el costo amortizado o los criterios de valor razonable con cambios en otros resultados integrales como medidos a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un desajuste contable. La Sociedad no ha designado ningún instrumento de deuda como medido a valor razonable con cargo a resultado.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.3.5. 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 2020 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.

La Sociedad reconoce una provisión para pérdidas crediticias esperadas ("PCE") para todos los instrumentos de deuda que no se mantienen a valor razonable con cambios en resultados, otros activos financieros, arrendamientos financieros por cobrar, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, y cuentas por cobrar a entidades relacionada. Las ECL se basan en la diferencia entre los flujos de efectivo contractuales debidos de acuerdo con el contrato y todos los flujos de efectivo que la Sociedad espera recibir, descontados a una aproximación de la tasa de interés efectiva original.

Para los rubros mencionados anteriormente, la Sociedad aplica un enfoque simplificado al calcular el ECL. Por lo tanto, la Sociedad no realiza un seguimiento de los cambios en el riesgo de crédito, sino que reconoce una provisión para pérdidas basada en las ECL en cada fecha de reporte. La Sociedad analiza a cada uno de sus clientes considerando su experiencia histórica de pérdida de crédito, ajustada por factores prospectivos específicos para el deudor y el entorno económico.

La Sociedad siempre mide la provisión por incobrables por un monto igual a ECL. Las pérdidas crediticias esperadas se estiman caso por caso en función de la experiencia de incumplimiento anterior del deudor y un análisis de la situación financiera actual y esperadas del mismo, ajustada por factores que son específicos de los deudores, condiciones económicas generales de la industria en el que operan los deudores y una evaluación de la dirección actual y de la provisión de las condiciones futuras en la fecha de reporte.

La Sociedad considerara que un activo financiero se encuentra deteriorado cuando información interna o externa indica que es poco probable que la Sociedad reciba los montos contractuales pendientes en su totalidad antes de tener en cuenta las mejoras crediticias mantenidas por la Sociedad. Un activo financiero se da de baja cuando no hay una expectativa razonable de recuperar los flujos de efectivo contractuales.

### 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.4. 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 2020 y 2019, 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, 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 reexpresados a moneda de cierre, 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		Costo atribuido	
		31.05.2020	31.05.2019	31.05.2020	31.05.2019
Terrenos	Nivel 2	1.248.360	1.458.749	589.750	589.750
Edificios y construcciones	Nivel 2 y 3	771.375	780.328	470.964	511.311
Maquinarias e instalaciones	Nivel 2 y 3	8.367.405	8.778.019	3.392.938	4.259.010

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. Dado que esta valuación, para ciertas clases de activos, se realizó utilizando un input significativo no observable, su valor razonable se clasificó como una medición de Nivel 3. Durante el presente ejercicio no hubo transferencias entre niveles de jerarquía de valor razonable.

Las revaluaciones al 31 de mayo de 2019 y 2020 fueron practicadas por un perito valuador independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 9 de agosto de 2019 y del 3 de julio de 2020, respectivamente. No hubo cambios en la técnica de valuación durante el presente ejercicio.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Para la 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.

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 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

El monto recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y el valor en uso. Al estimar el valor en uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados. La tasa de descuento aplicada por la Sociedad es de aproximadamente un 11% anual en dólares. Al 31 de mayo de 2020 y 2019, 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 2020 y 2019 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.

### **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. Dicha compra fue contabilizada mediante la aplicación del método de la adquisición. Ello involucra el reconocimiento de activos identificables y pasivos del negocio adquirido a valor razonable. 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 2020 y 2019, 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

La operación fue formalizada mediante un acuerdo de compraventa de acciones y por un precio total que ascendió a la suma de miles de dólares estadounidenses 3.274, el cual es cancelado por Celulosa Argentina Sociedad Anónima de conformidad con un cronograma de pagos acordado entre las partes que se extiende hasta el 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 2020 asciende a miles de pesos 9.749 (equivalente a miles de dólares estadounidenses 142).

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 celebrada el 3 de abril de 2017 resolvió la reforma del Estatuto y transformar la sociedad en sociedad anónima unipersonal, con la denominación Casa Hutton S.A.U.

El 27 de abril de 2020, la Sociedad adquirió el 2,3365% del capital social y de los votos de Tissucel S.A.U., representado por 65.974 acciones de valor nominal de miles de pesos 66, por un precio en miles de pesos 45, incrementando su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 97,6635% del capital social y de los votos al 100%.

### **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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.13.1. 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.

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 109.988 al 31 de mayo de 2020.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Reserva por 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 2020 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 2020 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 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.	665.192
- TC Rey S.A.	(334.745)
- Forestadora Tapebicúa S.A.	220.607
- Rudaco S.A.	(6.122)
- Iviraretá S.A.	(2.783)
<b>Total</b>	<b><u>542.149</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 Tapebicúa 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 Tapebicúa 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 Resolución General 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 con cambios en otros resultados integrales

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Resultados acumulados

Comprende a las ganancias y 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:

- 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.

Los principales acuerdos con los clientes no incluyen obligaciones diferenciales que pudieran cambiar sustancialmente el momento en que los ingresos son reconocidos de acuerdo a NIIF 15 en comparación con las políticas adoptadas por la Sociedad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.17.2. 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 2020 y 2019, 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.20.1.1. 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.

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

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 3.20.1.4. 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.

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. Sin embargo, el 23 de diciembre de 2019 fue publicada en el Boletín Oficial la Ley N° 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva que entró en vigencia al día siguiente de su publicación. En virtud de modificaciones introducidas por la misma, el ajuste que deba aplicarse respecto del primer y segundo ejercicio iniciados a partir del 1° de enero de 2019 solo resultará computable en una sexta parte en el período de origen, en tanto los cinco sextos restantes, en partes iguales, serán computables en los cinco períodos fiscales inmediatos siguientes. Adicionalmente, mediante su artículo N° 48 la Ley N° 27.541 estableció que suspenda hasta los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1° de enero de 2021 las alícuotas dispuestas en el artículo 86 de la Ley N° 27.340 y que se establezca para el mencionado período de suspensión la alícuota del 30%.

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020, la variación del IPC fue del 43,42%. 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 ha sido complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad ha determinado dicho impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre sus activos computables a la fecha de cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad resultaba ser el mayor monto que surgía de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y de la determinación del impuesto a las ganancias calculado aplicando la tasa vigente sobre la utilidad impositiva del ejercicio.

Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excedía en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podría 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, una vez que se hubieran agotado los quebrantos acumulados, en el caso de existir. En virtud de las modificaciones introducidas por la Ley N° 27.260, quedó derogado el Título V de la Ley N° 25.063 de Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2019.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

#### 4. 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.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

- 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 encontraba sujeta al pago del impuesto a la ganancia mínima presunta, que se calculaba sin considerar los resultados económicos del ejercicio. Este impuesto se calculaba 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 podían ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias por un período de diez años, una vez que se hubieran agotado los quebrantos acumulados, en el caso de existir. En virtud de las modificaciones introducidas por la Ley N° 27.260, quedó derogado el Título V de la Ley N° 25.063 de Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2019.

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.

## 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Efectivo en caja	24.629	4.334
SalDOS en bancos	356.177	436.890
<b>Total</b>	<b><u>380.806</u></b>	<b><u>441.224</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Anticipos para compras de materias primas	130.185	160.642
Otros pagos anticipados por amortizar	27.721	40.020
Depósitos judiciales en garantía (nota 36.a)		
Laborales	55	79
Otros	871	1.249
Embargos	199	463
Diversos	796	1.148
<b>Total</b>	<b>159.827</b>	<b>203.601</b>
b) No corrientes		
Anticipos para compras de propiedades, planta y equipo	30.703	25.885
Impuestos abonados por cuenta de terceros	12.159	6.603
<b>Total</b>	<b>42.862</b>	<b>32.488</b>

## 8. ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

	Pagos mínimos de arrendamientos		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos	
	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Un año o menos	51	73	51	73
Menos:				
Ingresos financieros no devengados	-	-	-	-
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar	51	73	51	73

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 aproximadamente 3%.

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

## 9. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	1.586.468	1.994.979
Valores descontados (nota 17.a)	421.434	195.523
Reembolsos por exportación a cobrar	44.622	19.851
Subtotal	2.052.524	2.210.353
Provisión para deudores incobrables	(4.331)	(15.512)
<b>Total</b>	<b>2.048.193</b>	<b>2.194.841</b>
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	36.448	34.670
Reembolsos por exportación a cobrar	31.853	30.311
Deudores en gestión judicial	13.486	20.059
Subtotal	81.787	85.040
Provisión para deudores incobrables	(13.486)	(20.059)
<b>Total</b>	<b>68.301</b>	<b>64.981</b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 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 60 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>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
A vencer		
0 a 90 días	1.325.342	1.673.325
91 a 180 días	34.367	25.763
181 a 270 días	2.528	2.191
Más de 365 días	36.448	34.670
Sin plazo	45.339	50.370
Vencidos		
0 a 90 días	530.334	437.590
91 a 180 días	117.678	27.864
181 a 270 días	15.957	5.431
271 a 365 días	3.655	17.155
Más de 365 días	22.663	21.034
<b>Total</b>	<b><u>2.134.311</u></b>	<b><u>2.295.393</u></b>

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

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Sin plazo	12.624	19.753
Vencidos		
91 a 180 días	1.736	-
181 a 270 días	215	688
Más de 365 días	3.242	15.130
<b>Total</b>	<b><u>17.817</u></b>	<b><u>35.571</u></b>

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

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldo al inicio	35.571	15.986
Efecto de la implementación de la NIIF 9	-	43.852
Altas (*)	982	3.167
Bajas	(9.235)	(4.743)
Efecto del ajuste por inflación	(9.501)	(22.691)
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>17.817</u></b>	<b><u>35.571</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).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**10. 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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	164.541	158.799
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	610.887	528.864
		UYU	226.960	329.753
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	10.105	7.089
		USD	121.291	107.306
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	-	148
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	384
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	15.547	14.539
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	5.896
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	18.863	10.806
<b>Total</b>			<b>1.172.573</b>	<b>1.163.584</b>
			<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes			778.445	688.273
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes			394.128	475.311
<b>Total</b>			<b>1.172.573</b>	<b>1.163.584</b>

Detalle de las cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.U.	Argentina	ARS	1.743	2.464
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	4.088.102	3.707.667
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	11.875	4.290
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	13.943	4.809
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	515
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	65.424	61.277
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp. (1)	Bahamas	USD	802.398	710.510
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	757	859
<b>Total</b>			<b>4.984.601</b>	<b>4.492.391</b>

(1) Corresponde a deudas asumidas en dólares estadounidenses a una tasa del 12% para la compra de subsidiarias.

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	894.397	781.745
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	2.102	2.979
Deuda expuesta como inversión neta (nota 13)	4.088.102	3.707.667
<b>Total</b>	<b>4.984.601</b>	<b>4.492.391</b>

#### Transacciones con entidades relacionadas

Las transacciones con entidades relacionadas realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 fueron las siguientes:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	183.769	483.120
Casa Hutton S.A.U.	29.606	31.752
<b>Total</b>	<b>213.375</b>	<b>514.872</b>
<u>Compra de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.552	11.064
Forestadora Tapebicué S.A.	206	1.813
Casa Hutton S.A.U.	1.843	1.146
TC Rey S.A.	1.838	687
<b>Total</b>	<b>5.439</b>	<b>14.710</b>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	198.212	149.765
	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	12.140	11.720
TC Rey S.A.	13.675	13.216
Rudaco S.A.	-	1.358
<b>Total</b>	<b>25.815</b>	<b>26.294</b>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A. (nota 32)	8.709	7.504
Tissucel S.A.U. (nota 32)	122	294
<b>Total</b>	<b>8.831</b>	<b>7.798</b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 32)	127.716	124.295
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp. (nota 32)	43.197	42.040
<b>Total</b>	<b>170.913</b>	<b>166.335</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 2020 y 2019, asciende a 162.926 y 164.648, respectivamente.

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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Situación de Tissucel S.A.U.

- a) Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998, la Sociedad conjuntamente con Tissucel S.A.U. 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.U.

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

- b) Al 31 de mayo de 2020, 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.U. se encuentran evaluando las medidas que le permitan recomponer su estructura patrimonial.

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

Al 31 de mayo de 2020 y 2019, la Sociedad mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 59.645 (equivalentes a miles de pesos 4.088.102) y miles de dólares estadounidenses 57.756 (equivalentes a miles de pesos 3.707.667), 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".

### Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A.

La Sociedad se encuentra reorganizando sus negocios en dirección a fortalecer su posición como comercializadora líder en el segmento a pesar de la complejidad y la reducción en volúmenes de venta y rentabilidad que ha generado la pandemia. Cuenta con marcas líderes y el objetivo es incrementar el volumen de trading en los rubros de packaging, higiene y limpieza que presentan oportunidades en el actual contexto.

Respecto a su situación financiera, desde el cierre de la planta industrial como se describe en detalle más abajo, la compañía ha reducido sus pasivos financieros en miles de dólares estadounidenses 4.400, pasando de miles de dólares estadounidenses 13.100 a miles de dólares estadounidenses 8.700, todos ellos derivados de la antigua operación productiva industrial localizada en Juan Lacaze.

Fanapel S.A. cuenta con activos inmuebles por un valor aproximado de mercado de miles de dólares estadounidenses 15.000 de acuerdo a un tasador independiente. La Sociedad se encuentra activamente buscando realizar estos activos con el mejor resultado posible. Al respecto, se incluye más abajo información relacionada a la posible ejecución de obras para un puerto de carga y descarga en el predio de Juan Lacaze planeadas por el estado uruguayo, intención manifestada mediante resolución de expropiación del Ministerio de Transportes y Obras Públicas firmada por el Sr. Presidente de la República, Dr. Tabaré Vazquez y el Sr. Ministro de Transportes y Obras Públicas, Sr. Victor Rossi.

En cuanto a los equipamientos industriales, la compañía se encuentra activamente buscando interesados. En los últimos meses se había cerrado la venta de Maquina de papel N° 3, de la Planta de producción de Celulosa a una empresa turca, pero la transacción quedo en suspenso por la situación originada por la pandemia en todo el mundo.

Cierre planta industrial. Antecedentes. Enero 2017. El contexto económico nacional y regional afectó negativamente los volúmenes y márgenes de rentabilidad de Fábrica Nacional de Papel S.A. durante los últimos años, por lo que la Sociedad 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. El monto de las indemnizaciones acordadas ha sido abonado en cuotas, la última de las cuales fue cancelada en agosto de 2017.

En el contexto mencionado, la sociedad subsidiaria, en octubre de 2018 la Sociedad firmó acuerdos de reestructuración de deuda con instituciones financieras para la extensión de plazos, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 13.100. Las principales condiciones acordadas fueron la amortización de capital en

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

cuotas, el mantenimiento de las tasas de interés, el otorgamiento de garantías hipotecarias de primer grado sobre inmuebles, la subordinación de las deudas que mantiene Fanapel con Celulosa Argentina Sociedad Anónima y la constitución de ésta en fiador solidario de pasivos financieros de Fanapel. Adicionalmente, la operativa industrial de la Sociedad subsidiaria se enmarca en la estrategia de la Sociedad controlante, con quien mantiene saldos significativos y realiza transacciones relevantes, tal como se revela en la Nota 10.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la Sociedad subsidiaria ha realizado cancelaciones de capital por un total de miles de dólares estadounidenses 4.400. Para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por miles de dólares estadounidenses 8.700 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 357, 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 particular, ciertos terrenos correspondientes a la planta industrial de Fanapel ubicada en Juan Lacaze, departamento de Colonia, por resolución de fecha 14 de febrero de 2019 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, la Sociedad no tiene conocimiento de la tasación que hará el Poder Ejecutivo ni del estado del proceso legal de la expropiación.

Tal como es mencionado en la nota 2.6, en el mes de marzo de 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus COVID-19, que ha sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020. Las medidas extraordinarias tomadas a nivel nacional e internacional para contener la pandemia han afectado notoriamente la actividad económica nacional y global. En los últimos meses las ventas de la sociedad subsidiaria se redujeron significativamente y se detuvieron las negociaciones para la realización de los activos industriales.

En este contexto de incertidumbre, la Sociedad subsidiaria se encuentra negociando los plazos acordados oportunamente para la cancelación de los pasivos financieros dado que al cierre del ejercicio no estaba en cumplimiento con algunas de las condiciones acordadas, por lo que la totalidad del saldo era exigible. Como consecuencia de exponer los pasivos financieros como corrientes los pasivos corrientes exceden la totalidad de los activos corrientes (capital de trabajo negativo).

Al 31 de mayo de 2020 las pérdidas acumuladas de Fábrica Nacional de Papel S.A. insumen las reservas y el 50% del capital integrado, por lo cual cumple las condiciones para la reducción obligatoria del capital de acuerdo con el artículo 293 de la Ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay. Posteriormente al cierre del ejercicio, a los efectos de subsanar la mencionada situación el Directorio de la Sociedad subsidiaria ha resuelto recomponer los saldos de los rubros patrimoniales, proponiendo realizar una reducción y capitalización, tal como habilita la normativa vigente.

Los estados financieros consolidados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros al 31 de mayo de 2020, 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 (entre ellos la reciente e inesperada aparición de la pandemia del Coronavirus Covid-19, tal como se describen en nota 2.6) puede generar impactos significativos, por lo que estima que la coyuntura actual podría afectar directa o indirectamente su situación económica financiera, teniendo la determinación de los impactos un alto grado de incertidumbre, por lo que monitorea la evolución de los eventos mencionados a los efectos de tomar las medidas mitigantes disponibles para preservar el valor de los activos y la operación en general.

#### Cambios en participaciones accionarias

El 27 de abril de 2020 la Sociedad adquirió el 2,3365% del capital social y de los votos de Tissucel S.A.U., representado por 65.974 acciones de valor nominal de miles de pesos 66, por un precio en miles de pesos 45, incrementando su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 97,6635% del capital social y de los votos al 100%.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

### Aceptación de oferta irrevocable por activos forestales del Grupo

El 30 de marzo de 2020, Celulosa Argentina S.A. celebró un acuerdo con el grupo foresto-industrial austríaco SPS Walholding GmbH (el "Comprador") para la transferencia por parte de la Sociedad del 100% del paquete accionario de las sociedades subsidiarias TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. (las "Acciones" y las "Sociedades Transferidas", según corresponda) y de las propiedades de su subsidiaria Forestadora Tapebicuá S.A. descriptas a continuación: (i) inmueble de 2.974 hectáreas ubicado en el departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes y su vuelo forestal ("Unión") e (ii) inmueble de 178 hectáreas ubicado en el Departamento de Santo Tomé, Provincia de Corrientes y su vuelo forestal ("Ñu Porá", y junto con Unión, los "Inmuebles").

El precio por la transferencia de las Acciones será de aproximadamente dólares estadounidenses 18 millones, sujeto a ciertos ajustes y deducciones vinculados al monto del capital de trabajo de las Sociedades Transferidas al cierre de la operación, al consumo de madera entre el 1° de octubre de 2019 y el cierre de la operación, y al reembolso de ciertos créditos vinculados a la Ley forestal N° 25.080.

El precio de transferencia del inmueble Unión será de dólares estadounidenses 2.077.683 y de su vuelo forestal será dólares estadounidenses 2.000.000 (más IVA), sujetos a ciertos ajustes y deducciones vinculados al consumo de madera entre el 1° de octubre de 2019 y la fecha de transferencia de dicho inmueble y vuelo, y al reembolso de ciertos créditos vinculados a la Ley forestal N° 25.080.

El precio de transferencia del inmueble Ñu Porá será de dólares estadounidenses 266.723 y de su vuelo forestal será dólares estadounidenses 155.594 (más IVA), también sujeto a ciertos ajustes y deducciones vinculados al consumo de madera entre el 1° de octubre de 2019 y la fecha de transferencia de dicho inmueble, y al reembolso de ciertos créditos vinculados a la Ley forestal N° 25.080.

Por lo tanto, la operación en su conjunto es por un precio de dólares estadounidenses 22.500.000, sujeto a los ajustes antes descriptos.

El cierre de la transferencia de las Acciones y del inmueble Unión se encuentra sujeto a una serie de condiciones, algunas de las cuales son totalmente ajenas al control de las partes, tales como (i) la obtención de los permisos y autorizaciones gubernamentales del Registro Nacional de Tierras Rurales y de la Secretaría de Zonas de Seguridad de Fronteras necesarias para que el Comprador, en su condición de extranjero, pueda ser titular de las Acciones y controlar la sociedad adquirente de Unión, y (ii) el levantamiento de las prendas que pesan sobre las Acciones y de las hipotecas que existen sobre los Inmuebles y otros bienes de las Sociedades Transferidas. Por su parte, la transferencia de Ñu Porá se encuentra sujeta al levantamiento de la hipoteca que pesa sobre dicho inmueble y otras condiciones precedentes de estilo, pero no se encuentra sujeta a aprobaciones gubernamentales dado que el comprador será a un fideicomiso argentino.

Con fecha 31 de julio de 2020, la Sociedad firmó un acuerdo de depósito en garantía denominado Escrow Agreement (el "Contrato de Depósito en Garantía") con el Comprador y la asociación bancaria estadounidense Citibank, N.A., luego de lo cual, el Comprador acreditó la suma de U\$S 2.200.000 (dólares estadounidenses dos millones doscientos mil) (el "Depósito en Garantía") en la cuenta establecida.

El Contrato de Depósito en Garantía se suscribió para (i) indemnizar al Vendedor en caso que el Comprador desista de la operación ya que en dicho caso la totalidad del Depósito en Garantía, es decir la suma de US\$2.200.000 será entregada al Vendedor y (ii), sujeto a ciertos ajustes a la la suma del Depósito en Garantía que ocurrirán en la Fecha de Cierre (fecha en que se transferirán las acciones y activos forestales y se pagará el precio), a indemnizar al Comprador contra la eventual aparición de pasivos ocultos y de cualquier otro daño indemnizable que pueda sufrir el Comprador con posterioridad a la Fecha de Cierre.

En caso de cumplirse las condiciones restantes y consumarse la operación, el producido será aplicado al pago de la deuda financiera sujeta a prenda e hipoteca, a capital trabajo y a preparar a la Sociedad para futuras inversiones que le permitan seguir manteniendo su liderazgo.

De acuerdo a lo descripto previamente, la gerencia considera que no se cumplen todas las condiciones para clasificar estos activos como disponibles para la venta.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

## 11. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	<u>2.351</u>	<u>5.467</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	83.314	64.303
Impuesto a la ganancia mínima presunta	16.530	23.708
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	6.464	27.399
<b>Total</b>	<u><b>106.308</b></u>	<u><b>115.410</b></u>

## 12. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Materias primas	788.776	772.603
Productos elaborados y en proceso	474.088	372.854
Materiales	252.767	283.843
<b>Total</b>	<u><b>1.515.631</b></u>	<u><b>1.429.300</b></u>
b) No corrientes		
Materiales	<u><b>957.413</b></u>	<u><b>877.642</b></u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 9.158.302 y 9.994.167 al 31 de mayo de 2020 y 2019, respectivamente (nota 26).

## 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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	6.406.415	6.900.235
Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 10)	<u>(4.088.102)</u>	<u>(3.707.667)</u>
<b>Total</b>	<u><b>2.318.313</b></u>	<u><b>3.192.568</b></u>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 31.05.2020	Valor en libros al 31.05.2020	Valor en libros al 31.05.2019
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.U.	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	229.868	184.923
Tissucel S.A.U.	Ordinarias	1 (1)	2.823.621	1.814	2.461
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.463.460	4.056.015	4.251.529
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	1.214.746	1.316.088
Forestadora Tapebicué S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	658.243	835.378
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	227.448	288.654
Rudaco S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	472.092	16.858	19.527
Iviraretá S.A. (5)	Ordinarias	1 (1)	240	1.423	1.675
				<u><b>6.406.415</b></u>	<u><b>6.900.235</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

- (1) 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%.

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 2020 y 2019 fueron los siguientes:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldo al inicio	6.900.235	6.229.834
Cambios en inversiones:		
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	266.402	529.253
Resultados por participación en sociedades controladas	(598.826)	(218.419)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	-	17.310
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	(234.858)	326.840
Compra de acciones de Tissucl S.A.U.	59	-
Prescripción de dividendos	73.403	15.417
Total de cambios en inversiones	(493.820)	670.401
<b>Saldo al cierre</b>	<b>6.406.415</b>	<b>6.900.235</b>

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en sociedades controladas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 fueron los siguientes:

	<u><b>31.05.2020</b></u>	<u><b>31.05.2019</b></u>
<u>Contabilizadas en inversiones:</u>		
Casa Hutton S.A.U.	42.709	17.080
Tissucl S.A.U.	(706)	(1.393)
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(533.652)	(31.784)
TC Rey S.A.	9.196	(118.793)
Forestadora Tapebicuá S.A.	(115.822)	(83.523)
Rudaco S.A.	(299)	175
Iviraretá S.A.	(252)	(181)
<b>Total - Pérdida</b>	<u><b>(598.826)</b></u>	<u><b>(218.419)</b></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Información financiera resumida

A continuación, se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de mayo de 2020:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL EJERCICIO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones, cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.05.2020	43.984	42.247	229.625	100%
Tissucel S.A.U.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.05.2020	2.824	(706)	1.814	100%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Comercialización de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.05.2020	1.991.001(1)	(552.115)	4.140.946	97,7572%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2020	76.374	9.196	1.214.746	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.05.2020	63.655	(118.504)	906.198	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2020	22.999	(14.562)	822.348	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.05.2020	12	(12.604)	71.169	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 3.141.798 miles de pesos argentinos.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979%.

(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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<b>Software en uso</b>		
Costo	36.556	35.858
Amortización acumulada	(34.777)	(34.511)
<b>Total</b>	<u><b>1.779</b></u>	<u><b>1.347</b></u>

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de mayo de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<b>Software en uso</b>
<b>Saldo al 1° de junio de 2018</b>	<u><b>1.493</b></u>
Aumentos	352
Amortización del ejercicio	(498)
<b>Saldos al 31 de mayo de 2019</b>	<u><b>1.347</b></u>
Aumentos	698
Amortización del ejercicio	(266)
<b>Saldos al 31 de mayo de 2020</b>	<u><u><b>1.779</b></u></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>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Costo de ventas	<u><b>266</b></u>	<u><b>498</b></u>

#### 15. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Valor residual		
Terrenos	1.248.360	1.458.749
Edificios y construcciones	771.375	780.328
Maquinarias e instalaciones	8.367.405	8.778.019
Muebles y útiles	1.994	4.141
Vehículos	14.205	18.607
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	-	5.499
Repuestos	516.838	555.049
Obras en curso	328.883	146.485
Bienes no operativos	8.090	9.023
<b>Total</b>	<u><u><b>11.257.150</b></u></u>	<u><u><b>11.755.900</b></u></u>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Vida útil estimada

Las vidas útiles de las partidas del rubro Propiedades, planta y equipo se han determinado en base a las expectativas de utilización de los respectivos activos y son las siguientes:

<b>Rubro</b>	<b>Medida</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
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 2020 y 2019 reconocida en el estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u><b>31.05.2020</b></u>	<u><b>31.05.2019</b></u>
Costo de ventas	1.174.586	1.020.922
Gastos de administración	2.641	1.380
<b>Total</b>	<u><b>1.177.227</b></u>	<u><b>1.022.302</b></u>

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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 31 de mayo de 2020 y 2019 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>Valor de origen al 1º de junio de 2018</b>	<b>1.155.743</b>	<b>846.524</b>	<b>7.592.820</b>	<b>4.020</b>	<b>138.016</b>	<b>70.894</b>	<b>15.723</b>	<b>489.400</b>	<b>67.504</b>	<b>21.201</b>	<b>10.401.845</b>
Altas	-	1.691	32.578	-	1.640	2.698	4.172	65.649	105.091	-	213.519
Bajas	-	-	(4.970)	-	-	(2.880)	-	-	-	-	(7850)
Transferencias	-	10.749	15.361	-	-	-	-	-	(26.110)	-	-
Aumento (Disminución) por revaluación	303.006	(78.636)	1.503.297	-	-	-	-	-	-	-	1.727.667
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2019</b>	<b>1.458.749</b>	<b>780.328</b>	<b>9.139.086</b>	<b>4.020</b>	<b>139.656</b>	<b>70.712</b>	<b>19.895</b>	<b>555.049</b>	<b>146.485</b>	<b>21.201</b>	<b>12.335.181</b>
Altas	-	-	13.189	-	1.369	-	-	-	399.685	-	414.243
Bajas	-	-	(7.085)	-	-	-	-	(397)	-	-	(7.482)
Transferencias	-	-	255.101	-	-	-	(19.895)	(37.814)	(217.287)	-	(19.895)
Disminución por revaluación	(210.389)	(8.953)	(1.032.886)	-	-	-	-	-	-	-	(1.252.228)
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2020</b>	<b>1.248.360</b>	<b>771.375</b>	<b>8.367.405</b>	<b>4.020</b>	<b>141.025</b>	<b>70.712</b>	<b>-</b>	<b>516.838</b>	<b>328.883</b>	<b>21.201</b>	<b>11.469.819</b>
<b>Depreciaciones al 1º de junio de 2018</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(187.409)</b>	<b>(4.020)</b>	<b>(131.818)</b>	<b>(50.793)</b>	<b>(13.401)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(11.161)</b>	<b>(398.602)</b>
Bajas	-	-	-	-	-	2.530	-	-	-	-	2.530
Depreciación del ejercicio	-	(42.367)	(970.384)	-	(3.697)	(3.842)	(995)	-	-	(1.017)	(1.022.302)
Absorción por revaluación	-	42.367	796.726	-	-	-	-	-	-	-	839.093
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2019</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(361.067)</b>	<b>(4.020)</b>	<b>(135.515)</b>	<b>(52.105)</b>	<b>(14.396)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(12.178)</b>	<b>(579.281)</b>
Bajas	-	-	752	-	-	-	-	-	-	-	752
Depreciación del ejercicio	-	(40.347)	(1.128.029)	-	(3.516)	(4.402)	-	-	-	(933)	(1.177.227)
Transferencias	-	-	-	-	-	-	14.396	-	-	-	14.396
Absorción por revaluación	-	40.347	1.488.344	-	-	-	-	-	-	-	1.528.691
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2020</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4.020)</b>	<b>(139.031)</b>	<b>(56.507)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(13.111)</b>	<b>(212.669)</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2020</b>	<b>1.248.360</b>	<b>771.375</b>	<b>8.367.405</b>	<b>-</b>	<b>1.994</b>	<b>14.205</b>	<b>-</b>	<b>516.838</b>	<b>328.883</b>	<b>8.090</b>	<b>11.257.150</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2019</b>	<b>1.458.749</b>	<b>780.328</b>	<b>8.778.019</b>	<b>-</b>	<b>4.141</b>	<b>18.607</b>	<b>5.499</b>	<b>555.049</b>	<b>146.485</b>	<b>9.023</b>	<b>11.755.900</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 y Santa Fe totalizando 206 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 de aproximadamente un 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 1.342 y 1.418 al 31 de mayo de 2020 y 2019, 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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Bosques – Plantaciones maduras	<b>1.871</b>	<b>13.629</b>
b) No Corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	<b>8.720</b>	<b>10.830</b>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldo al inicio	24.459	70.727
Cambios de activos biológicos		
Ganancia por cambios en el valor razonable	1.342	1.418
Extracciones (nota 26)	(9.854)	(26.328)
Efecto del ajuste por inflación	(5.356)	(21.358)
Total de cambios	<b>(13.868)</b>	<b>(46.268)</b>
<b>Saldo al cierre</b>	<b>10.591</b>	<b>24.459</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

A la fecha de los presentes estados financieros 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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 36.b)	103.995	142.387
Préstamos Banco Ciudad (nota 36.c)	678.946	173.887
Préstamo Rabobank (nota 36.d)	1.102.975	340.872
Préstamo Banco Nación Argentina (nota 36.e)	812.963	723.434
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 36.f)	10.217	15.092
Préstamo Puente Hnos. S.A. (nota 36.g)	607.348	659.171
Préstamo Banco Industrial	-	48.518
Otros	48.301	36.531
Préstamos no garantizados		
Valores descontados (nota 9.a)	421.434	195.523
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	72.994	102.239
Otros	274.344	146.781
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 37)	-	4.021.016
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 37)	-	281.656
Obligaciones Negociables Clase 13 (nota 37)	384.515	-
Obligaciones Negociables Clase 15 (nota 37)	18.910	-
<b>Total</b>	<b>4.536.942</b>	<b>6.887.107</b>
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos garantizados		
Préstamos Banco Ciudad (nota 36.c)	-	452.577
Préstamo Rabobank (nota 36.d)	1.022.015	1.599.082
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 36.f)	5.000	21.513
Préstamos no garantizados	1.545	343
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 13 (nota 37)	3.852.522	-
Obligaciones Negociables Clase 15 (nota 37)	190.553	-
<b>Total</b>	<b>5.071.635</b>	<b>2.073.515</b>

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

<b>Año</b>	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
2020	-	807.866
2021	1.295.863	802.027
2022	1.150.158	463.622
2023	942.667	-
2024	1.682.947	-
<b>Total</b>	<b>5.071.635</b>	<b>2.073.515</b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Saldo al inicio	8.960.622	8.550.124
Cambios en préstamos y otros pasivos financieros:		
Intereses devengados	904.738	875.785
Efectos de la variación del tipo de cambio	541.973	1.060.821
Variación neta de capital	(217.662)	(363.513)
Pago de intereses	(477.002)	(936.060)
Efecto del ajuste por inflación	(104.092)	(226.535)
Total de cambios	647.955	410.498
<b>Saldo al cierre</b>	<b>9.608.577</b>	<b>8.960.622</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	2.211.919	2.186.454
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	359.664	170.026
Anticipos de clientes	159.011	394.000
Deuda por compra de acciones (notas 3.9 y 36.h)	9.749	62.497
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	43.875	42.842
<b>Total</b>	<b>2.784.218</b>	<b>2.855.819</b>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 38.b)	449.580	581.606
Otras cuentas por pagar (nota 38.a)	119.502	160.851
<b>Total</b>	<b>569.082</b>	<b>742.457</b>

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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
A vencer		
0 a 90 días	1.619.589	2.186.715
91 a 180 días	24.935	16.242
181 a 270 días	103.184	98.321
271 a 365 días	13.296	13.517
Más de 365 días	569.082	742.457
Vencidos (1)		
0 a 90 días	583.515	453.858
91 a 180 días	189.163	41.340
181 a 270 días	62.424	13.147
271 a 365 días	120.818	25.126
Más de 365 días	67.294	7.553
<b>Total</b>	<b>3.353.300</b>	<b>3.598.276</b>

(1) Los saldos vencidos no devengan interese ni penalidades excepto por la deuda mencionada en la Nota 38.a.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Cargas sociales	229.916	111.520
Provisión para vacaciones	171.088	156.141
Provisión para sueldo anual complementario	55.350	53.134
Sueldos y jornales	46.907	80.508
<b>Total</b>	<b><u>503.261</u></b>	<b><u>401.303</u></b>
b) No corrientes		
Cargas sociales	<b><u>28.811</u></b>	<b><u>36.091</u></b>

## 20. PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Retenciones y percepciones por impuesto al valor agregado	173.238	42.615
Impuesto al valor agregado	73.269	79.452
Retenciones de contribuciones patronales	26.373	9.530
Responsable sustituto por bienes personales	18.899	-
Retenciones y percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos	11.202	13.013
Derechos municipales	6.390	2.380
<b>Total</b>	<b><u>309.371</u></b>	<b><u>146.990</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto al valor agregado	10.522	21.634
Retenciones de contribuciones patronales	7.504	-
<b>Total</b>	<b><u>18.026</u></b>	<b><u>21.634</u></b>

## 21. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.428	2.381
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.756	4.482
<b>Subtotal</b>	<b><u>7.184</u></b>	<b><u>6.863</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	5.615	6.359
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	16.287	17.407
<b>Subtotal</b>	<b><u>21.902</u></b>	<b><u>23.766</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>29.086</u></b>	<b><u>30.629</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.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 movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldo al inicio	30.629	36.413
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	1.490	4.515
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	10.214	9.866
Utilizado para su destino específico	(2.371)	(5.160)
Efecto del ajuste por inflación	(10.876)	(15.005)
Total de cambios	(1.543)	(5.784)
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>29.086</u></b>	<b><u>30.629</u></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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Quebrantos impositivos recuperables	1.261.824	1.112.093
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	1.004.055	906.214
Valuación de inventarios	1.946	15.726
Provisión para deudores incobrables	4.886	11.996
Provisiones para contingencias	2.186	3.135
Otros	552	789
Subtotal - Activo por impuesto diferido	<u>2.275.449</u>	<u>2.049.953</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(2.495.808)	(2.510.117)
Valuación de inventarios	(260.147)	(312.404)
Activos biológicos	(2.101)	(3.013)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(63)	(90)
Otros activos intangibles	(161)	(141)
Otros	(30.373)	(7.218)
Ajuste por inflación impositivo diferido	(685.125)	(419.914)
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	<u>(3.473.778)</u>	<u>(3.252.897)</u>
<b>Total - Pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(1.198.329)</u></b>	<b><u>(1.202.944)</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de mayo de 2020 son los siguientes:

<b>Año de generación</b>	<b>Importe del quebranto</b>	<b>Tasa impositiva aplicable</b>	<b>Crédito por quebrantos impositivos acumulados</b>	<b>Año de prescripción</b>
2016	238.407	30%	71.522	2021
2017	276.638	25%	69.159	2022
2018	1.212.655	25%	303.164	2023
2019	1.285.687	25%	321.422	2024
2020	1.986.227	25%	496.557	2025
<b>Total</b>	<b>4.999.614</b>		<b>1.261.824</b>	

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

	<b>Saldo al comienzo del ejercicio</b>	<b>Aumentos y reclasificaciones</b>	<b>Efecto del ajuste por inflación</b>	<b>(Cargo) Beneficio del ejercicio</b>	<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>
Diferencias temporarias de medición	(2.315.037)	(69.115)(*)	700.884	(776.885)	(2.460.153)
Quebrantos impositivos acumulados	1.112.093	-	(336.691)	486.422	1.261.824
<b>Total al 31 de mayo de 2020</b>	<b>(1.202.944)</b>	<b>(69.115)</b>	<b>364.193</b>	<b>(290.463)</b>	<b>(1.198.329)</b>
Diferencias temporarias de medición	(1.378.056)	(641.690) (*)	501.967	(797.258)	(2.315.037)
Quebrantos impositivos acumulados	1.013.898	-	(369.319)	467.514	1.112.093
<b>Total al 31 de mayo de 2019</b>	<b>(364.158)</b>	<b>(641.690)</b>	<b>132.648</b>	<b>(329.744)</b>	<b>(1.202.944)</b>

(\*) Impuesto diferido originado en la revaluación de propiedades, planta y equipo en los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019, imputados al patrimonio.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

A continuación, se presenta una conciliación entre el gasto por impuesto a las ganancias 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>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(2.180.099)	(1.714.091)
Tasa del impuesto aplicable	30%	30%
Quebranto con alícuotas nominales	654.030	514.227
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Efecto del ajuste por inflación contable	128.271	159.724
Ajuste por inflación impositivo	(656.674)	(648.960)
Desvalorización de quebrantos acumulados	(6.627)	(27.327)
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(195.775)	(194.311)
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(179.648)	(65.526)
Resultados financieros y multas no deducibles	33.229	(65.274)
Multas y honorarios de directores	(2.066)	(1.998)
Donaciones	(66)	-
Dividendos	(3)	(9)
Ajuste de declaración jurada del ejercicio anterior	(65.134)	(271)
Otros	-	(19)
<b>Cargo por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b><u>(290.463)</u></b>	<b><u>(329.744)</u></b>
Impuesto a las ganancias		
Corriente	486.422	467.514
Diferido	(776.885)	(797.258)
<b>Total – (Cargo)</b>	<b><u>(290.463)</u></b>	<b><u>(329.744)</u></b>

**23. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS**

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Dividendos a pagar sobre acciones preferidas	8	24
Diversos	31	45
<b>Total</b>	<b><u>39</u></b>	<b><u>69</u></b>

**24. PATRIMONIO**Capital social

La composición del capital social al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	3.470.972	3.470.972
<b>Total</b>	<b><u>3.571.946</u></b>	<b><u>3.571.946</u></b>

Al 31 de mayo de 2020 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</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>

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Reservas y resultados diferidos</u>		
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	4.563.552	4.591.062
Reserva por conversión de negocios en el extranjero	2.126.749	1.860.347
Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas	542.149	542.149
Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	123.443	123.443
Reserva por medición de activos financieros a valor razonable	(543)	(4.035)
<b>Total</b>	<b><u>7.355.350</u></b>	<b><u>7.112.966</u></b>
<u>Resultados acumulados</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	(4.331.832)	(2.270.608)
Efecto de la implementación de la NIIF 9 (nota 9)	-	(43.852)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	-	17.310
Desafectación por venta de bienes de uso	-	9.153
Pérdida neta	(2.470.562)	(2.043.835)
<b>Total - (Pérdida)</b>	<b><u>(6.802.394)</u></b>	<b><u>(4.331.832)</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	9.310.608	10.343.757
Mercado externo	2.126.934	2.801.686
<b>Total</b>	<b><u>11.437.542</u></b>	<b><u>13.145.443</u></b>

La composición de los ingresos de actividades ordinarias por países es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Venta de pasta y papel		
Argentina	9.310.608	10.343.757
Chile	632.737	848.621
Estados Unidos	493.919	902.983
Uruguay	375.803	504.589
Bolivia	299.046	171.251
Brasil	179.807	233.001
Paraguay	91.496	58.090
Puerto Rico	34.606	59.688
Otros	19.520	23.463
<b>Total</b>	<b><u>11.437.542</u></b>	<b><u>13.145.443</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.

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

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

## 26. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldo de inventarios al inicio	2.306.942	2.279.183
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios (nota 16)	9.854	26.328
Compras de insumos y materias primas	5.373.841	6.092.581
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	3.940.709	3.853.017
Saldo de inventarios al cierre	<u>(2.473.044)</u>	<u>(2.306.942)</u>
<b>Total</b>	<b><u>9.158.302</u></b>	<b><u>9.944.167</u></b>

(\*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019:

Costo de producción:

Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	1.174.852	1.021.420
Sueldos y jornales	1.048.136	1.089.135
Mantenimiento	447.044	431.220
Contribuciones sociales	306.212	276.658
Limpieza y mantenimiento	72.826	68.565
Servicios de vigilancia	70.074	66.391
Seguros	69.720	63.748
Impuestos, tasas y contribuciones	34.952	40.912
Consumos de servicios	12.807	14.341
Alquileres	10.108	48.101
Fletes	4.988	5.705
Comunicaciones	4.951	4.310
Movilidad y viáticos	2.745	3.270
Servicios de sistematización de datos	1.618	1.920
Honorarios y retribuciones por servicios	95	-
Otros	53.643	52.813
<b>Subtotal</b>	<b><u>3.314.771</u></b>	<b><u>3.188.509</u></b>

Gastos directos de venta:

Comisiones	453.589	492.349
Impuesto sobre los ingresos brutos	157.229	154.082
Sueldos y jornales	7.476	7.314
Movilidad y viáticos	4.520	5.685
Contribuciones sociales	2.057	1.710
Quebrantos por créditos incobrables	982	3.167
Seguros	85	201
<b>Subtotal</b>	<b><u>625.938</u></b>	<b><u>664.508</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>3.940.709</u></b>	<b><u>3.853.017</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Retribución por usufructo	1.282	3.177
Seguros	1.289	565
<b>Total</b>	<b><u>2.571</u></b>	<b><u>3.742</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

## 28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Gastos de entrega		
Mercado interno	134.062	143.811
Mercado externo	147.139	211.585
Derechos aduaneros	111.812	145.287
Servicio de sistematización de datos	9	326
<b>Total</b>	<b><u>393.022</u></b>	<b><u>501.009</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Sueldos y jornales	128.459	146.693
Impuestos, tasas y contribuciones	116.166	118.173
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	113.672	95.441
Contribuciones sociales	39.331	37.390
Honorarios y retribuciones por servicios	32.135	33.010
Servicio de sistematización de datos	15.614	11.689
Movilidad y viáticos	12.687	15.901
Comunicaciones	6.179	6.636
Servicio de vigilancia	4.668	4.688
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	2.641	1.380
Seguros	590	1.109
Alquileres	138	8.092
Otros	35.206	40.819
<b>Total</b>	<b><u>507.486</u></b>	<b><u>521.021</u></b>

## 30. OTROS INGRESOS

La composición de los otros ingresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Recupero de previsión	9.235	4.743
Recupero de seguros por siniestros	1.513	5.172
Resultado por disposición de propiedades, planta y equipo	87	2.741
Alquileres ganados	8	17
Diversos	1.133	309
<b>Total</b>	<b><u>11.976</u></b>	<b><u>12.982</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 31. OTROS EGRESOS

La composición de los otros egresos correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Honorarios por garantías (notas 36.b)	(25.815)	(26.294)
Gastos de racionalización	(14.417)	(18.682)
Resultado por bajas de propiedades, planta y equipo	(5.437)	-
Incremento de las provisiones para contingencias varias (nota 21)	(1.490)	(4.515)
Gastos derivados de reestructuración de deuda	(877)	-
Donaciones	(209)	(17)
Diversos	(4.266)	(4.998)
<b>Total</b>	<b>(52.511)</b>	<b>(54.506)</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 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Ingresos financieros:</u>		
Intereses con terceros no relacionados	40.402	65.803
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A. (nota 10)	8.709	7.504
Intereses con Tissucel S.A.U. (nota 10)	122	294
<b>Total - Ganancia</b>	<b>49.233</b>	<b>73.601</b>
<u>Egresos financieros:</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(1.382.010)	(1.285.237)
Resultado por bonos valuados a valor razonable	(2.190)	-
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(41.593)	(44.660)
Intereses y actualizaciones por juicios (nota 21)	(10.214)	(9.866)
	(127.716)	(124.295)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 10)	(43.197)	(42.040)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 10)	(7.852)	-
<b>Total - Pérdida</b>	<b>(1.614.772)</b>	<b>(1.506.098)</b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Diferencias de cambio:</u>		
Generadas por activos	(49.417)	132.276
Generadas por pasivos	(986.467)	(1.929.277)
<b>Total - Pérdida</b>	<b>(1.035.884)</b>	<b>(1.797.001)</b>

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### 33. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020</b>	<b>Pasta y papel</b>	<b>Madera sólida</b>	<b>Otros (*)</b>	<b>Total</b>
Ingresos de las actividades ordinarias	11.437.542	-	-	<b>11.437.542</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.342	-	-	<b>1.342</b>
Ingresos financieros	49.233	-	-	<b>49.233</b>
Gastos por intereses	1.570.989	-	-	<b>1.570.989</b>
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(1.177.493)	-	-	<b>(1.177.493)</b>
Pérdida del segmento	(2.470.562)	-	-	<b>(2.470.562)</b>
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(490.943)	(107.177)	(706)	<b>(598.826)</b>
Cargo por impuesto a las ganancias	(290.463)	-	-	<b>(290.463)</b>
Adquisición de propiedades, planta y equipo	414.243	-	-	<b>414.243</b>
Adquisición de activos intangibles distinto de la plusvalía	698	-	-	<b>698</b>

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2020</b>	<b>Pasta y papel</b>	<b>Madera sólida</b>	<b>Otros (*)</b>	<b>Total</b>
Activos por segmento	20.103.258	-	-	<b>20.103.258</b>
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	197.781	2.118.718	1.814	<b>2.318.313</b>
Pasivos por segmento	15.978.356	-	-	<b>15.978.356</b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

<b>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	13.145.443	-	-	<b>13.145.443</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.418	-	-	<b>1.418</b>
Ingresos financieros	73.601	-	-	<b>73.601</b>
Gastos por intereses	(1.461.438)	-	-	<b>(1.461.438)</b>
Depreciaciones de Propiedades, planta y equipo y amortizaciones otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(1.022.800)	-	-	<b>(1.022.800)</b>
Pérdida del segmento	(2.043.835)	-	-	<b>(2.043.835)</b>
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(14.704)	(202.322)	(1.393)	<b>(218.419)</b>
Cargo por impuesto a las ganancias	(329.744)	-	-	<b>(329.744)</b>
Adquisición de propiedades, planta y equipo	213.519	-	-	<b>213.519</b>
Adquisición de activos intangibles distinto de la plusvalía	352	-	-	<b>352</b>

<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	21.536.362	-	-	<b>21.536.362</b>
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	728.785	2.461.322	2.461	<b>3.192.568</b>
Pasivos por segmento	15.183.282	-	-	<b>15.183.282</b>

(\*) Las inversiones en Tissucel S.A.U. (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.

#### Información sobre los principales clientes

Los ingresos del segmento de pasta y papel incluyen ventas a un cliente por miles de pesos 1.583.353 y 1.741.591 al 31 de mayo de 2020 y al 31 de mayo de 2019, respectivamente. No hay otro cliente a dichas fechas 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%.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**34. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN**

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de mayo de 2020 y 2019 es la siguiente:

<b>Rubro</b>	<b>Monto en moneda de origen</b>	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Pesos argentinos	366.165	366.165	143.444
Dólares estadounidenses	214	14.641	297.778
Euros	-	-	2
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos argentinos	51	51	73
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Pesos argentinos	1.875.898	1.875.898	2.147.128
Dólares estadounidenses	2.521	172.295	47.713
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Pesos argentinos	174.646	174.646	166.036
Dólares estadounidenses	8.835	603.799	522.237
<b>Activo No Corriente</b>			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	999	68.301	64.981
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Pesos Uruguayos	140.493	226.960	329.753
Dólares estadounidenses	2.106	143.926	128.472
Pesos Argentinos	23.242	23.242	17.086

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

<b>Rubro</b>	<b>Monto en moneda de origen</b>	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	55.288	3.789.433	6.276.374
Pesos argentinos	733.890	733.890	610.733
Euros	179	13.619	
Pasivos por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	232	15.933	-
Pesos Argentinos	263	263	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Pesos Argentinos	1.555.361	1.555.361	1.614.833
Dólares estadounidenses	11.884	814.517	1.046.261
Euros	5.406	411.434	192.392
Dólares canadienses	31	1.553	-
Corona sueca	185	1.353	-
Libras esterlinas	-	-	912
Francos suizos	-	-	1.421
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.662	867.822	771.787
Pesos argentinos	26.575	26.575	9.958
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	73.922	5.066.635	2.052.002
Pesos argentinos	5.000	5.000	21.513
Pasivos por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	246	16.861	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	5.907	449.580	581.605
Dólares estadounidenses	1.741	119.317	160.326
Pesos argentinos	185	185	526
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Pesos argentinos	2.102	2.102	2.979

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

### 35. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

#### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de mayo de 2020 y 2019 se detallan en el siguiente cuadro:

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
<u>Activos financieros:</u>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	24.629	4.334
Saldo en bancos	356.177	436.890
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	73
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.116.494	2.259.822
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.172.573	1.163.584
<u>Pasivos financieros:</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	9.608.577	8.960.622
Pasivos por arrendamientos	33.057	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.353.300	3.598.276
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	896.499	784.724

#### 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

	<b>31.05.2020</b>	<b>31.05.2019</b>
Deuda (1)	9.608.577	8.960.622
Efectivo y equivalentes de efectivo	(380.806)	(441.224)
<b>Deuda neta</b>	<b>9.227.771</b>	<b>8.519.398</b>
Patrimonio	<b>4.124.902</b>	<b>6.353.080</b>
Índice de deuda neta y patrimonio	2,24	1,34

(1) La deuda se define como préstamos y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, cuyo detalle se muestra en nota 17.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

### Gestión 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.
- 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.

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 continúa 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 2020:

<b>Cuentas por cobrar</b>								
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	1.398.685	45.339	530.334	117.678	15.957	3.655	22.663	2.134.311
%	65,54%	2,12%	24,85%	5,51%	0,75%	0,17%	1,06%	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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.

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

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

## 2) 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 descripta 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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 2020 y 2019 son los siguientes:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Activos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	1.002.962	1.061.181
\$ Uruguayos	226.960	329.753
Euros	-	2
Pasivos financieros en moneda extranjera		
Dólares estadounidenses	(10.690.518)	(10.306.749)
Euros	(874.633)	(773.998)
Dólares canadienses	(1.553)	-
Coronas suecas	(1.353)	-
Francos suizos	-	(1.421)
Libras esterlinas	-	(912)

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 2020 y 2019:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Exposición cambiaria al dólar estadounidense	(9.687.556)	(9.245.568)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense - Pérdida	(96.876)	(92.456)
Exposición cambiaria al euro	(874.633)	(773.998)
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el euro - Pérdida	(8.746)	(7.740)

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. La gerencia considera que el análisis de sensibilidad no es representativo del riesgo cambiario ya que la exposición al cierre del ejercicio no representa la exposición asumida por la Sociedad durante el ejercicio.

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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

Al 31 de mayo de 2020 y 2019, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Activos financieros		
No devengan interés	3.567.002	3.775.970
Instrumentos financieros con tasas fijas	102.922	88.733
Pasivos financieros		
No devengan interés	8.590.436	3.956.769
Instrumentos financieros con tasas fijas	3.061.318	2.986.751
Instrumentos financieros con tasas variables	2.239.679	6.400.102

### 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.

#### 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:

	<u>Valor de libros</u>	
	<u>31.05.2020</u>	<u>31.05.2019</u>
Laborales (*)	55	79
Otros (*)	871	1.249
<b>Total</b>	<b>926</b>	<b>1.328</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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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;
  - (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:
    - c. 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
    - d. 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

- (vi) 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 prepagado, 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. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a miles de pesos 25.815 y 26.294 en los ejercicios anuales finalizados el 31 de mayo de 2020 y 2019, 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 reacomodamiento 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.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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

- 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.

El 14 de agosto de 2019, las partes acordaron refinanciar el saldo de deuda a esa fecha, que ascendía a miles de dólares estadounidenses 1.789, extendiendo el plazo hasta el 15 de noviembre de 2019. A la fecha de los presentes estados financieros la deuda se encuentra vencida y la compañía se encuentra analizando diferentes alternativas de reestructuración de la misma. El 24 de enero de 2020 y 17 de abril de 2020 se acordaron nuevas refinanciaciones extendiendo el plazo hasta el 30 de abril de 2020. Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos financieros asumidos que no generan ningún impacto en la clasificación de la deuda dado a que la misma ya se encuentra clasificada en su totalidad como corriente.

Al 31 de mayo de 2020, la Sociedad había cancelado parte de esa deuda y el saldo remanente se encuentra en proceso de reestructuración, asciende a miles de dólares estadounidenses 1.517 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros – corrientes (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG.

- 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

- 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 2020, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos por lo que la deuda se clasificó como corriente.

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.

El 21 de febrero de 2019, la Sociedad celebró con el Banco Ciudad de Buenos Aires dos enmiendas a los acuerdos vigentes de ambos contratos 1 y 2, por la cual se reestructuraron los vencimientos de capital operando los mismos el 30 de abril de 2020, el 30 de abril de 2021, 29 de abril de 2022 y 28 de abril de 2023 para el Contrato 1 y el 29 de enero de 2020, el 29 de enero de 2021, 31 de enero de 2022 y 31 de enero de 2023 para el Contrato 2.

Al 31 de mayo de 2020, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 9.906 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) – Préstamos Banco Ciudad. Este saldo incluye una cuota de miles de dólares estadounidenses 1.250 que venció el 29 de enero de 2020 y una cuota de 1.250 dólares estadounidenses que venció el 30 de abril de 2020, las cuales contaban con la aprobación del banco para que sean diferidas hasta el 1º de agosto de 2020.

En el mes de agosto de 2020, la Sociedad presentó una solicitud de postergación de vencimiento de acuerdo con la COM "A" 7044 del BCRA, para incorporar las cuotas vencidas en el mes siguiente al final de la vida de crédito. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Sociedad no ha recibido una respuesta por parte del Banco.

- 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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;
- (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 Cöoperatieve Rabobank U.A., New York Branch, por el cual se enmendó y reformuló el contrato original de fecha 7 de agosto de 2014 con su enmienda de fecha 13 de abril de 2016. Como consecuencia de ello, se aumentó el capital de la línea de crédito hasta un monto máximo de miles de dólares estadounidenses 30.000 y se modificó el esquema de pagos, extendiéndolo a un plazo de cinco años con un período de gracia de dieciocho meses.

Asimismo, se otorgaron las siguientes garantías adicionales:

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria en favor de Cöoperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias mencionadas. Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG - Deutsche Investitions- Und Entwicklungsgesellschaft MBH.

Asimismo, la Sociedad 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 2020, la Sociedad presenta incumplimiento en ciertos compromisos financieros requeridos por el Rabobank de ser cumplidos a esa fecha, según el contrato celebrado en su oportunidad y detallados en esta nota, que fueron dispensados por el mismo mediante el otorgamiento de una dispensa ("waiver") el 31 de mayo de 2019 que incluía hasta el 31 de mayo de 2020. En vista de la evolución prevista de las variables utilizadas para determinar el cumplimiento de los mencionados compromisos financieros, y sumada la incertidumbre inherente asociada con el COVID-19, actualmente es difícil determinar un escenario razonable en el cual la Sociedad cumpla los mencionados compromisos durante al menos doce meses a partir de la fecha de firma de los estados financieros. Una de las acciones mitigadoras disponibles para la Compañía para cumplir los mencionados compromisos mediante la venta de los activos forestales descripta en Nota 10 (Ver los planes adicionales de la Compañía para enfrentar su situación económica y

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

financiera en Nota 2.6. Empresa en funcionamiento). En vista de ello, la Sociedad se encuentra en conversaciones con el banco para el otorgamiento de una nueva dispensa al cumplimiento de dichos compromisos durante al menos doce meses. En base a las conversaciones mantenidas, el avance de la venta de activos y la relación de largo plazo entre Rabobank y Celulosa Argentina S.A., la Gerencia y el Directorio consideran que el otorgamiento de una nueva dispensa es probable.

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 reacomodamiento 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 10 de enero de 2020 se firmó una adenda al contrato de préstamos posponiendo hasta el 28 de febrero de 2020 el vencimiento previsto para el 13 de enero de 2020. Este documento se volvió a modificar con fecha 3 de abril de 2020 posponiendo el vencimiento hasta el 30 de abril de 2020. Con fecha 29 de Mayo de 2020 se emitió una nueva adenda postergando el mencionado vencimiento hasta el 30 de septiembre de 2020.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2020 asciende a miles de dólares estadounidenses 31.004 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

- 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 vencido al 31 de mayo de 2020 totaliza miles de pesos 812.963 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.

El 21 de abril de 2020, el Banco Nación Argentina, mediante resolución de su Directorio N° 2.406, aprobó la reprogramación de la línea crédito por el plazo de 36 meses, a pagar en seis cuotas semestrales consecutivas, luego de un pago inicial.

Esta reprogramación deberá ser garantizada mediante la formalización de Garantía Hipotecaria por la suma de U\$S 10.400.000 (Dólares estadounidenses diez millones cuatrocientos mil), conforme el siguiente detalle: 1) Una ampliación (en segundo grado) de la hipoteca ya existente sobre planta industrial propiedad de Zárate (Buenos Aires) y 2) Hipoteca en Primer Grado sobre complejo industrial maderero propiedad de Forestadora Tapebicuá S.A., ubicada en el acceso "Norte" a la ciudad de Gobernador Virasoro, sobre la Ruta Nacional N° 14, Km. 748, en el Departamento de Santo Tome (Corrientes).

Al momento de la emisión de estos estados financieros, dichas garantías se encuentran en proceso de instrumentación. Asimismo, de acuerdo con lo establecido en dicha resolución, tanto la Sociedad como las sociedades controladas mencionadas precedentemente se comprometieron a no distribuir dividendos a los accionistas hasta que no se haya cancelado la totalidad de la deuda con el Banco.

- 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

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

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 2020 asciende a miles de pesos 15.217 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.

- g) 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 9 de septiembre de 2019, Celulosa Argentina Sociedad Anónima, firmó con Puente Hnos. una nueva enmienda al contrato de préstamo por dólares estadounidenses 10.000, que extiende el plazo de financiación, restructurando los pagos de capital hasta el 15 de marzo de 2021. Debido a las restricciones impuestas por el BCRA, desde noviembre 2019 la Sociedad no ha podido acceder al Mercado Único y Libre de Cambios ("MULC") para dar servicio al préstamo encontrándose impagos intereses y capital por miles de dólares estadounidenses 2.547. La Sociedad, conjuntamente con Puente Hnos. se encuentra trabajando en obtener acceso al MULC para poder subsanar esta situación.

El saldo al 31 de mayo de 2020 asciende a miles de dólares estadounidenses 8.861 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

- h) 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.
- i) Al 31 de mayo de 2020, 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 8.040.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

### 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 devengaba intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital era pagadero en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019, y los intereses eran 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 era pagadero en un único pago con fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019. Adicionalmente, 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 devengaba intereses a una tasa del 9,5% nominal anual, pagaderos semestralmente. El capital era pagadero en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019. Luego de la emisión de las dos mencionadas Obligaciones Clase 10 adicionales, el monto total en circulación de la Clase 10 alcanzó los miles de dólares estadounidenses 59.945.

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.

El 29 de noviembre de 2019 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 13, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 60.034, recibiendo ofertas por un total de miles de dólares estadounidenses 55.010. La integración del monto ofertado se produjo en su totalidad mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 10 por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 55.010, lo cual representó un 91,77% de las obligaciones negociables Clase 10 en circulación. La relación de canje resultante de la integración en especie fue de 1,091 y se compuso de una prima de canje efectiva de 4,41% más 4,72% por intereses devengados y no pagados a la fecha del canje. La liquidación de las obligaciones negociables Clase 13 se realizó el día 4 de diciembre de 2019.

El 20 de diciembre de 2019 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples adicionales (no convertibles en acciones) Clase 13, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 3.067. La integración se produjo en su totalidad mediante la entrega de obligaciones negociables Clase 10 por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.895, lo cual representó un 4,83% del total de obligaciones negociables Clase 10 originalmente emitidas. La relación de canje resultante de la integración en especie fue de 1,059 y se compuso de una prima de canje de 1% más 4,94% por intereses devengados y no pagados a la fecha del canje. La emisión y liquidación de la Clase 13 se realizó el día 27 de diciembre de 2019.

Entre ambas operaciones se logró refinanciar un 96,60% de las obligaciones negociables Clase 10.

Las obligaciones negociables Clase 13 devengan intereses a una tasa del 10% nominal anual sobre el monto de capital no amortizado. Los intereses y el capital, que se amortizan en 20 cuotas, se pagan trimestralmente los días 4 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, siendo la primera cuota de intereses el 4 de marzo de 2020 y de capital el 4 de septiembre de 2020.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

Fechas	Nro. de Cuota	Cuota de Amortización (c/ cuota sobre el V/N de Capital)	Amortización Acumulada
4 de marzo de 2020	-	0%	0%
4 de junio de 2020	-	0%	0%
4 de septiembre de 2020	1	2.50%	2.50%
4 de diciembre de 2020	2	2.50%	5.0%
4 de marzo de 2021	3	2.50%	7.50%
4 de junio de 2021	4	2.50%	10.0%
4 de septiembre de 2021	5	4.00%	14.0%
4 de diciembre de 2021	6	4.00%	18.0%
4 de marzo de 2022	7	4.00%	22.0%
4 de junio de 2022	8	4.00%	26.0%
4 de septiembre de 2022	9	5.00%	31.0%
4 de diciembre de 2022	10	5.00%	36.0%
4 de marzo de 2023	11	5.00%	41.0%
4 de junio de 2023	12	5.00%	46.0%
4 de septiembre de 2023	13	5.50%	51.5%
4 de diciembre de 2023	14	5.50%	57.0%
4 de marzo de 2024	15	5.50%	62.5%
4 de junio de 2024	16	5.50%	68.0%
4 de septiembre de 2024	17	8.00%	76.0%
4 de diciembre de 2024	18	8.00%	84.0%
4 de marzo de 2025	19	8.00%	92.0%
4 de junio de 2025	20	8.00%	100.0%

Finalmente, el 6 de enero de 2020 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 15, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 3.117, denominadas en dólares estadounidenses y suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio de integración correspondiente a la fecha de su emisión y liquidación, 8 de enero de 2020. El capital no amortizado devenga intereses a una tasa del 10% nominal anual. Los intereses y el capital, que se amortizan en 20 cuotas, se pagan trimestralmente los días 4 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, siendo la primera cuota de intereses el 4 de marzo de 2020 y de capital el 4 de septiembre de 2020, mismo cronograma que las obligaciones negociables Clase 13. Los pagos de intereses y amortización de las obligaciones negociables Clase 15 se efectúan en pesos al tipo de cambio aplicable a la fecha de pago.

Los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables Clase 15 se utilizaron para refinanciación de pasivos, en particular para la cancelación del monto remanente en circulación de las obligaciones negociables Clase 10 por miles de dólares estadounidenses 2.040, representativo del 3,40% de la emisión original de esa Clase 10, así como sus intereses compensatorios y punitivos por un monto de miles de dólares estadounidenses 124 que se efectivizó el día 9 de enero de 2020.

Al 31 de mayo de 2020 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 4.446.500 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17).

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

### 38. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de mayo de 2020 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 43.809 y no corrientes por miles de pesos 119.316.

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 2020, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.633 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 359.664, y no corrientes, por miles de pesos 449.580. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

### 39. 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 2020 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 21 de agosto de 2020.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.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 2020**

(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 2020:

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	677.255	934.800
Entre 4 y 6 meses	118.059	1.038.199
Entre 7 y 9 meses	41.186	171.964
Entre 10 y 12 meses	86.167	123.494
Entre 13 y 24 meses	486.042	54.432
Entre 25 y 36 meses	11.629	6.377
Más de 36 meses	-	874.307
	<u>1.420.338</u>	<u>3.203.573</u>
<u>Sin plazo establecido</u>		
	<u>573.407</u>	<u>173.221</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	1.368.316	3.848.674
Entre 4 y 6 meses	42.188	968.177
Entre 7 y 9 meses	2.529	516.494
Entre 10 y 12 meses	-	336.387
Entre 13 y 24 meses	6.954	1.564.593
Entre 25 y 36 meses	8.243	1.409.720
Entre 37 y 48 meses	21.251	1.040.812
Entre 49 y 60 meses	-	1.689.290
	<u>1.449.481</u>	<u>11.374.147</u>
Provisiones	<u>(17.817)</u>	<u>-</u>
<b>Total</b>	<b><u>3.425.409</u></b>	<b><u>14.750.941</u></b>

Firmado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**4. Clasificación de los créditos y deudas:**a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	2.182.758	7.629.385
2) Moneda extranjera	1.242.651	7.121.556
<b>Total</b>	<b>3.425.409</b>	<b>14.750.941</b>

b) Saldos sujetos a cláusulas de ajuste y sin cláusulas de ajuste

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	3.425.406	14.750.941
<b>Total</b>	<b>3.425.409</b>	<b>14.750.941</b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	130.554	8.150.351
2) No devengan intereses	3.294.855	6.600.590
<b>Total</b>	<b>3.425.409</b>	<b>14.750.941</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, para el cierre al 31 de mayo, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.

Al 31 de mayo de 2020 a causa de las restricciones impuestas por el Gobierno Nacional y con el fin de limitar la propagación del Coronavirus COVID-19, la Sociedad realizó los inventarios pertinentes mediante el recuento de una selección efectuada a partir de muestreos estadísticos y de productos de mayor significatividad.

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

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

**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, al 31 de mayo de 2019 y al 31 de mayo de 2020 fueron practicadas por un perito valuator independiente y aprobadas por el Directorio de la Sociedad en sus reuniones del 9 de agosto de 2018, del 9 de agosto de 2019 y del 3 de julio de 2020, 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, 1° 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

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

**13. Seguros:**

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (a prorrata)	USD 542.064 (a)	12.462.778
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$ 3.959 USD 85 (b)	14.242
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	20.960
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	622.308
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 552 (e)	53.689

(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 \$ 10.000 para el caso de responsabilidad civil, y de miles de \$3.000 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 387 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 2020 asciende a miles de pesos 8 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, acápite 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 109.988, 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 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2020**  
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

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

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO										CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES					
		De plazo vencido								Sin plazo establecido	A vencer					En moneda local	En moneda extranjera	Devengan intereses	No devengan intereses
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	A más de 48 meses		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses				
<b>Controladas:</b>																			
Saldos deudores																			
Casa Hutton S.A.U.	164.541	143.627	381												164.541			164.541	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	837.847	3.294		25.229	82.513	475.008				234.048	12.712	7.821				837.847		837.847	
Forestadora Tapebicú S.A.	131.396									121.291	17.755				10.105	121.291	107.364	24.032	
Fideicomiso Forestal I	268									268	10.105				268			268	
<b>Subtotal</b>	<b>1.134.052</b>	<b>146.921</b>	<b>381</b>	<b>25.229</b>	<b>82.513</b>	<b>475.008</b>				<b>355.607</b>	<b>40.572</b>	<b>7.821</b>			<b>174.914</b>	<b>959.138</b>	<b>107.364</b>	<b>1.026.688</b>	
Saldos acreedores																			
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(4.088.102)													(4.088.102)		(4.088.102)	(2.583.027)	(1.505.075)	
Forestadora Tapebicú S.A.	(11.875)	(2.326)	(3.557)	(2.732)	(867)						(2.393)				(11.875)		(1.029)	(11.875)	
Tissuel S.A.	(1.743)									(1.743)					(1.743)			(714)	
TC Rey S.A.	(13.943)	(3.963)	(3.729)	(3.044)	(1.809)					(1.398)					(13.898)			(13.898)	
Rudaco																			
Iviraretá																			
Fideicomiso Forestal I	(359)									(359)					(359)			(359)	
<b>Subtotal</b>	<b>(4.116.022)</b>	<b>(6.289)</b>	<b>(7.286)</b>	<b>(5.776)</b>	<b>(2.676)</b>					<b>(2.102)</b>	<b>(3.791)</b>			<b>(4.088.102)</b>	<b>(27.875)</b>	<b>(4.088.102)</b>	<b>(2.584.056)</b>	<b>(1.531.921)</b>	
<b>Total</b>	<b>(2.981.970)</b>	<b>140.632</b>	<b>(6.905)</b>	<b>19.453</b>	<b>79.837</b>	<b>475.008</b>				<b>353.505</b>	<b>36.781</b>	<b>7.821</b>		<b>(4.088.102)</b>	<b>147.039</b>	<b>(3.128.964)</b>	<b>(2.476.692)</b>	<b>(505.233)</b>	
<b>Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:</b>																			
Saldos deudores																			
Tapebicú LLC	15.547									15.547						15.547		15.547	
Fanapel Investment Corp.	4.111									4.111					4.111			4.111	
Tapebicú investment Company S.L.	18.863									18.863					18.863			18.863	
<b>Subtotal</b>	<b>38.521</b>									<b>38.521</b>					<b>22.974</b>	<b>15.547</b>		<b>38.521</b>	
Saldos acreedores																			
Tapebicú LLC	(65.424)															(65.424)		(65.424)	
Fanapel Investment Corp.	(802.398)															(802.398)	(364.019)	(438.379)	
<b>Subtotal</b>	<b>(867.822)</b>															<b>(867.822)</b>	<b>(364.019)</b>	<b>(503.803)</b>	
<b>Total</b>	<b>(829.301)</b>									<b>(867.822)</b>					<b>22.974</b>	<b>(852.275)</b>	<b>(364.019)</b>	<b>(465.282)</b>	
<b>Honorarios directores</b>																			
Saldos acreedores	(757)										(757)				(757)			(757)	
<b>Total</b>	<b>(757)</b>										<b>(757)</b>				<b>(757)</b>			<b>(757)</b>	

Firmado a los efectos de su identificación  
con nuestro informe de fecha 21 de agosto de 2020

**DANIEL NÉSTOR 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 21 de agosto de 2020  
se extiende en documento aparte.

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

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

## **INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

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

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley General de Sociedades hemos efectuado un examen de los documentos detallados en el apartado I siguiente 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 2020, 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 2020, 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 2020.
- d) Información adicional a las notas de los estados financieros separados al 31 de mayo de 2020, 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 2020.

### **II. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), e incorporadas por la 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 FACPCE. 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 FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés), y con la vigencia establecida por la FACPCE 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  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 2.869 – Ley 8.738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados financieros y evaluar las normas contables aplicadas, y la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

En relación con la Memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la 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 2020, 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 2020 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 2020 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 2020, 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

Contador Público Nacional (U.N.R.)

Matrícula 2.869 – Ley 8.738

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

## **V. PÁRRAFO DE ÉNFASIS**

Sin modificar nuestra opinión, recomendamos prestar especial atención al contenido de las notas 2.6 y 37 de los estados financieros separados y 2.7 y 38 de los estados financieros consolidados en las que se describen en detalle dos cuestiones:

- a) La situación financiera y operativa que atraviesan Celulosa Argentina S.A. y su subsidiaria uruguaya Fábrica Nacional de Papel S.A. Sobre este tema se expresa que *"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"*. Al respecto, se hacen consideraciones sobre la evolución financiera de Celulosa Argentina S.A. durante el ejercicio cerrado 31 de mayo de 2020 y de los planes del Directorio y la Gerencia para mejorar la situación financiera de corto plazo y lograr un nuevo perfil de estructura financiera compatible con el negocio de la Sociedad.
- b) Los efectos negativos originados por el Coronavirus COVID-19 sobre la actividad económica en general y sobre la demanda de los productos elaborados por la empresa en particular.

## **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.

Manifiestamos 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, 21 de agosto de 2020

### **DANIEL NÉSTOR GALLO**

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