

**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 30 de noviembre de 2019

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
30 DE NOVIEMBRE DE 2019**

CONTENIDO

PARTE A:

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

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2019/2020

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2019 arrojó una ganancia de \$1.335,7 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$1.860,7 millones, lo que representa una disminución del 28%. Esto se debe, en parte, al menor volumen vendido en este semestre bajo análisis, debido 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 semestre compensado por el efecto del aumento de precios en términos reales comparando ambos semestres.

El resultado operativo del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2019 arrojó una ganancia de \$682,2 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$979,8 millones, lo que representa una disminución del 30% como consecuencia principalmente de lo mencionado en el párrafo anterior.

El resultado del semestre en análisis ascendió a una pérdida de \$997,9 millones, mientras que el semestre en comparación arrojó una pérdida de \$804,1 millones.

El resultado integral del semestre en análisis fue una pérdida de \$955,1 millones, frente a una pérdida de \$683,8 millones en el mismo semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$6.699,6 millones, que representan una disminución del 11% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas disminuyeron un 5%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias disminuyeron 13%, como consecuencia de disponer de un menor volumen de producto para la venta debido a la parada por mantenimiento de la planta de Capitán Bermúdez ya mencionada. Mientras tanto, los costos de ventas disminuyeron un 8%.

Durante este semestre, producto de la fuerte devaluación cambiaria combinada con una elevada inflación, continuó la recesión en el mercado interno en el segmento de papel para impresión y escritura. A su vez, en el mercado de embalaje se sigue notando una recuperación con respecto al mismo semestre del año anterior, mientras que en el mercado de tissue hubo una caída de demanda respecto al mismo semestre del ejercicio anterior.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de mercado de eucaliptus del período finalizado el 30 de noviembre de 2019 fue de 85.001 toneladas, cifra un 14,6% inferior con respecto a la del mismo semestre 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 de 2019 antes mencionada.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidada de este semestre ascendió a \$572,6 millones, disminuyendo un 8%

En Forestadora Tapebicuá, la facturación fue de \$499,5 millones, lo que representó una disminución del 17% con respecto a igual semestre del ejercicio anterior. Dicho descenso se origina en la disminución de las ventas, debido principalmente a la recesión del sector de la construcción.

En TC Rey, las ventas totales se incrementaron un 7% producto de la reactivación de la exportación.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Presidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El resultado por cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue una ganancia de \$19,2 millones en el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2019, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a una pérdida de \$169,3 millones.

Los costos de distribución y los gastos de administración, en su conjunto, disminuyeron \$50,3 millones respecto del mismo semestre del ejercicio anterior, como consecuencia principalmente de la disminución en los gastos de entrega.

Al 30 de noviembre de 2019 se registró un cargo de Gastos por amortización de arrendamientos de \$6,8 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 \$41,3 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2019, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$34 millones.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$678 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2019, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$615,2 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$701,3 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2019, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$1.336,2 millones, producto de la devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense, medida en términos reales.

Al 30 de noviembre de 2019 se registró una pérdida por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda de \$ 143,8 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior la pérdida ascendió a \$ 74,5 millones. La variación obedece al impacto de la tasa de inflación sobre la posición monetaria neta de la Sociedad, expuesta a la inflación.

Al 30 de noviembre de 2019 se registró una pérdida por impuesto a las ganancias de \$199,7 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró un beneficio de \$224,4 millones.

Al 30 de noviembre de 2019, se registró una ganancia por ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior de \$42,4 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se había registrado una ganancia de \$120,7 millones.

Al 30 de noviembre de 2019 se registró una ganancia por cambio en el valor razonable de activos financieros de \$0,4 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró una pérdida de \$0,4 millones, para reflejar el valor razonable de los valores al cobro.

La dotación total del Grupo alcanzó, al 30 de noviembre de 2019, la cantidad de 1.451 personas.

2. Información comparativa

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Presidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3. Breve comentario sobre perspectivas

La Sociedad cerró el semestre al 30 de noviembre de 2019 con una ganancia operativa de \$682,2 millones.

Es para destacar el resultado operativo del trimestre septiembre/noviembre 2019 que generó una ganancia de \$613,2 millones, mejorando el resultado obtenido durante el mismo trimestre del ejercicio anterior.

Asimismo, este resultado muestra una notable recuperación respecto del resultado del primer trimestre del ejercicio en análisis que había sido afectado por la parada anual del Complejo Industrial de Capitán Bermúdez, como se mencionara anteriormente.

Otro aspecto para remarcar es el exitoso canje de las obligaciones negociables realizado por la Sociedad en un muy difícil contexto económico/financiero del país y un virtual cierre de los mercados de crédito corporativo.

El canje representa una mejora sustancial del perfil de su deuda, extendiendo la vida promedio de las obligaciones negociables. Esto le permitirá a la Sociedad continuar con sus operaciones habituales en un marco de mayor previsibilidad financiera.

Capitán Bermúdez, 10 de enero de 2020.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2019/2020
 (Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	30.11.19
Activo corriente	5.186.618
Activo no corriente	15.476.605
Total	<u>20.663.223</u>
Pasivo corriente	11.655.886
Pasivo no corriente	4.354.184
Subtotal Pasivo	<u>16.010.070</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	4.548.674
Participaciones no controladoras	104.479
Patrimonio total	<u>4.653.153</u>
Total del Pasivo más Patrimonio	<u>20.663.223</u>

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

<u>Rubro</u>	30.11.19	30.11.18
Resultado operativo	682.240	979.805
Resultados financieros y resultado por la posición monetaria neta	(1.485.332)	(1.995.273)
Otros ingresos y egresos	4.852	(13.081)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	<u>(199.693)</u>	<u>224.415</u>
Resultado del período - Pérdida	(997.933)	(804.134)
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	42.810	120.335
Resultado integral total del período - Pérdida	<u>(955.123)</u>	<u>(683.799)</u>

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

Fondos procedentes de las actividades de operación	605.854	1.111.285
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(100.204)	(169.411)
Fondos utilizados en las actividades de financiación	(721.009)	(792.148)
Efectos de la exposición a cambios en el poder adquisitivo del efectivo y equivalentes del efectivo	<u>(72.203)</u>	<u>354.278</u>
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(287.562)</u>	<u>504.004</u>

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,44
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,29
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,75

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9.437 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	30.11.19		30.11.18		30.11.17		30.11.16		30.11.15	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	74.744	40.642	91.264	42.619	88.281	41.948	94.339	51.505	121.233	57.252
Exportación	<u>20.891</u>	<u>10.800</u>	<u>26.083</u>	<u>14.084</u>	<u>20.900</u>	<u>9.760</u>	<u>30.426</u>	<u>14.706</u>	<u>20.930</u>	<u>10.140</u>
Total	<u>95.635</u>	<u>51.442</u>	<u>117.347</u>	<u>56.703</u>	<u>109.181</u>	<u>51.708</u>	<u>124.765</u>	<u>66.211</u>	<u>142.163</u>	<u>67.392</u>
Producción de papeles y pulpa de mercado	<u>85.001</u>	<u>45.474</u>	<u>99.586</u>	<u>49.986</u>	<u>88.222</u>	<u>39.509</u>	<u>111.934</u>	<u>61.926</u>	<u>127.752</u>	<u>52.445</u>
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	72.295	34.190	62.779	34.584	69.937	36.290	45.988	22.894	64.121	33.299
Exportación	<u>1.021</u>	<u>189</u>	<u>834</u>	<u>494</u>	-	-	-	-	-	-
Total	<u>73.317</u>	<u>34.378</u>	<u>63.613</u>	<u>35.078</u>	<u>69.937</u>	<u>36.290</u>	<u>45.988</u>	<u>22.894</u>	<u>64.121</u>	<u>33.299</u>
Producción de madera de mercado	<u>113.237</u>	<u>59.340</u>	<u>99.616</u>	<u>50.625</u>	<u>100.512</u>	<u>53.702</u>	<u>55.895</u>	<u>29.355</u>	<u>76.813</u>	<u>40.821</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9.437 - Ley 8.738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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 intermedios consolidados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.6 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2019, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	20.663.223
Pasivo	16.010.070
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	4.548.674
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	1.002.565
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Pérdida	963.281

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018, reexpresadas en moneda de noviembre de 2019 de acuerdo con lo señalado en la nota 2.2 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, son parte integrante de dichos estados y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

4. **Conclusión**

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. **Párrafos de énfasis**

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar lo siguiente:

- a) El contenido de la última parte de la nota 8 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos bajo el título "*Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A. ("Fanapel")*", que describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de ciertos activos y el cumplimiento de los acuerdos de refinanciación de los pasivos financieros.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2019, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

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

- b) El contenido de la nota 2.7 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, que describe la situación financiera de la Sociedad y las acciones que el Directorio y la Gerencia han implementado y están implementando para que la situación descrita no impacte en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados 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 intermedios consolidados condensados adjuntos surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.6. Los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la CNV, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2019 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de pesos 92.094 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora, no existía pasivo devengado al 30 de noviembre de 2019 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de impuesto sobre los ingresos brutos.

Rosario, 10 de enero de 2020

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

Daniel Alberto Lucca (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2019)
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	<u>NOTAS</u>	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	160.501	446.102
Otros activos financieros		174	173
Otros activos no financieros		221.094	228.006
Arrendamientos financieros por cobrar		51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	2.692.763	2.524.842
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	8.021	7.445
Créditos impositivos	9	55.832	53.475
Inventarios	10	1.926.468	1.716.570
Activos biológicos	12	105.723	42.082
Total de activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		5.170.627	5.018.758
Activos clasificados como mantenidos para la venta		15.991	22.307
Total del Activo Corriente		5.186.618	5.041.065
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		2.008	1.864
Otros activos no financieros		28.977	31.541
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	75.790	69.289
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	244.210	226.129
Créditos impositivos	9	87.439	108.416
Inventarios	10	804.566	802.709
Otros activos intangibles		3.673	3.695
Plusvalía		123.893	123.893
Propiedades, planta y equipo	11	12.675.488	12.839.248
Activos por derecho de uso	2.4	69.643	-
Activos biológicos	12	322.131	419.822
Activo neto por impuesto diferido	16	-	380
Total de activos no corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		14.437.818	14.626.986
Activos clasificados como mantenidos para la venta		1.038.787	965.872
Total del Activo No corriente		15.476.605	15.592.858
TOTAL DEL ACTIVO		20.663.223	20.633.923
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	6.675.928	6.267.181
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	3.559.220	2.954.231
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	740.362	670.424
Pasivos por arrendamientos	2.4	49.251	-
Pasivos con los empleados		462.866	465.803
Pasivos por impuestos		154.248	196.751
Provisiones	15	9.452	8.864
Otros pasivos no financieros		4.559	5.738
Total del Pasivo Corriente		11.655.886	10.568.992
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	2.084.189	2.092.448
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	585.968	644.158
Pasivos por arrendamientos	2.4	21.766	-
Pasivos con los empleados		36.855	31.312
Pasivos por impuestos		23.124	18.769
Provisiones	15	21.633	21.951
Pasivo neto por impuesto diferido	16	1.580.649	1.648.017
Total del Pasivo No Corriente		4.354.184	4.456.655
TOTAL DEL PASIVO		16.010.070	15.025.647
PATRIMONIO			
Capital social	17	3.099.032	3.099.032
Reservas y resultados diferidos		5.349.399	5.310.115
Resultados acumulados - Incluye el resultado del período/ejercicio		(3.899.757)	(2.897.192)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)		4.548.674	5.511.955
Participaciones no controladoras		104.479	96.321
Total del Patrimonio		4.653.153	5.608.276
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		20.663.223	20.633.923

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018)
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2019	2018	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	18	6.699.588	7.528.789	3.580.904	3.905.075
Costo de ventas	19	(5.363.890)	(5.668.101)	(2.768.676)	(2.739.159)
Ganancia bruta		1.335.698	1.860.688	812.228	1.165.916
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		19.206	(169.355)	139.768	(177.546)
Costo de producción de activos biológicos		(8.537)	(11.347)	(5.692)	(5.445)
Costos de distribución	20	(267.048)	(290.753)	(131.699)	(174.578)
Gastos de administración	21	(375.331)	(401.911)	(188.737)	(205.046)
Gastos de publicidad y propaganda		(14.912)	(7.517)	(5.828)	(3.661)
Gastos por amortización de arrendamientos		(6.836)	-	(6.836)	-
Ganancia operativa		682.240	979.805	613.204	599.640
Otros ingresos		47.982	20.906	24.425	(1.781)
Otros egresos		(41.349)	(33.987)	(19.106)	(19.424)
Ingresos financieros	22	37.737	30.654	25.145	11.933
Egresos financieros	22	(677.979)	(615.246)	(347.517)	(303.987)
Diferencia de cambio neta (Pérdida)	22	(701.300)	(1.336.223)	1.245.216	1.275.760
(Pérdida) Ganancia por deterioro de valor de bienes de cambio		(1.781)	-	245	-
Resultado por la posición monetaria neta - Pérdida		(143.790)	(74.458)	(249.032)	(224.412)
(Pérdida) - Ganancia antes de impuestos		(798.240)	(1.028.549)	1.292.580	1.337.729
(Cargo) - Beneficio por impuesto a las ganancias	16	(199.693)	224.415	(698.202)	(475.881)
(Pérdida) - Ganancia del período		(997.933)	(804.134)	594.378	861.848
Otros resultados integrales					
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		42.426	120.739	(78.826)	(110.622)
Cambios en el valor razonable de activos financieros		384	(404)	(1.621)	3.936
Total del resultado integral del período - (Pérdida) Ganancia		(955.123)	(683.799)	513.931	755.162
(Pérdida) - Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(1.002.565)	(817.541)	605.103	870.396
Participaciones no controladoras		4.632	13.407	(10.725)	(8.548)
		<u>(997.933)</u>	<u>(804.134)</u>	<u>594.378</u>	<u>861.848</u>
Resultado integral total - (Pérdida) Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la Sociedad (controladora)		(963.281)	(712.531)	526.782	779.739
Participaciones no controladoras		8.158	28.732	(12.851)	(24.577)
		<u>(955.123)</u>	<u>(683.799)</u>	<u>513.931</u>	<u>755.162</u>
(Pérdida) Ganancia básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	23	(9,93)	(8,10)	5,99	8,62

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018)
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas					Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras	Total
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición 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				
Saldos al 1° de junio de 2018	100.974	2.998.058	2.037.399	587.949	470.371	183.785	-	(1.479.759)	4.898.777	85.974	4.984.751
Pérdida del período de seis meses								(817.541)	(817.541)	13.407	(804.134)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							3.936		3.936	-	3.936
Otros resultados integrales del período				105.414			(4.340)		101.074	15.325	116.399
Resultado integral total del período				105.414			(404)	(817.541)	(712.531)	28.732	(683.799)
Efecto de implementación de la NIIF 9								(34.240)	(34.240)		(34.240)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.								14.160	14.160		14.160
Saldos al 30 de noviembre de 2018	100.974	2.998.058	2.037.399	693.363	470.371	183.785	(404)	(2.317.380)	4.166.166	114.706	4.280.872
Pérdida del período comprendida entre el 1° de diciembre de 2018 al 31 de mayo de 2019								(584.806)	(584.806)	2.428	(582.378)
Otros resultados integrales del período				1.953.763	(17.124)		(3.097)		1.933.542	(13.881)	1.919.661
Resultado integral total del período				1.953.763	(17.124)		(3.097)	(584.806)	1.348.736	(11.453)	1.337.283
Efecto de implementación de la NIIF 9								(3.805)	(3.805)	-	(3.805)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.								858	858	(6.932)	(6.074)
Desafectación por venta de propiedades, planta y equipo				(7.941)				7.941	-	-	-
Saldos al 31 de mayo de 2019	100.974	2.998.058	3.983.221	676.239	470.371	183.785	(3.501)	(2.897.192)	5.511.955	96.321	5.608.276
Pérdida del período de seis meses								(1.002.565)	(1.002.565)	4.632	(997.933)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							3.501		3.501		3.501
Otros resultados integrales del período				38.900			(3.117)		35.783	3.526	39.309
Resultado integral total del período				38.900			384	(1.002.565)	(963.281)	8.158	(955.123)
Saldos al 30 de noviembre de 2019	100.974	2.998.058	3.983.221	715.139	470.371	183.785	(3.117)	(3.899.757)	4.548.674	104.479	4.653.153

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

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES
FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018)
 (Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	<u>30.11.2019</u>	<u>30.11.2018</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades operativas		
Cobros por ventas de bienes y servicios	5.768.386	6.994.738
Cobro de siniestros	2.426	1.863
Cobros de reembolsos de exportación	12.306	47.926
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(4.058.284)	(4.816.893)
Pagos al personal y por cargas sociales	(805.101)	(825.322)
Otros cobros y pagos, netos	(6.561)	(19.038)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	913.172	1.383.274
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(74.182)	(36.003)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.279)	(2.922)
Pagos de pasivos por impuestos	(217.113)	(224.206)
Pagos de impuesto a las ganancias	(5)	(5.736)
Pagos de gastos de racionalización	(14.739)	(3.122)
Subtotal - Pago por parada de planta, impuesto y otros egresos	(307.318)	(271.989)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades operativas	605.854	1.111.285
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(94.176)	(152.226)
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(31.304)	(28.122)
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo	25.276	10.937
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(100.204)	(169.411)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(290.523)	(285.916)
Pagos de intereses por financiación	(223.536)	(399.396)
Pagos de intereses por deudas comerciales	(216.141)	(117.685)
Pagos de dividendos de acciones preferidas	(18)	(14)
Intereses cobrados	9.209	10.863
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(721.009)	(792.148)
Efectos de la exposición a cambios en el poder adquisitivo del efectivo y equivalentes del efectivo	(72.203)	354.278
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	(287.562)	504.004
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	446.102	20.870
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	1.961	(84.413)
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	160.501	440.461

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9.437 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

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

1. INFORMACIÓN GENERAL

Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, también 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. 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 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 Tapebicuá 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 Tapebicuá 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 7.369 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las restantes a infraestructura, caminos, curso de agua y conservación. Actualmente cuentan con 4.989 hectáreas forestadas, 2.948 con plantaciones de Eucaliptus y 2.041 hectáreas de pinos.

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2019 y 2018 es Tapebicuá Investment Company S.L. con una tenencia del 57,2159% y del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicuá Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º A – Madrid, España.

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

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO

Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)

Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

2.1. Manifestación de cumplimiento de las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores a la preparación y presentación de información financiera y bases de preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 se presentan conforme a los lineamientos de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF), fue establecida por la Resolución Técnica N° 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"), y por las Normas de la CNV.

La presente información financiera intermedia consolidada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de cierre del presente período intermedio, 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 o período anterior, según corresponda.

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 1º 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.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 intermedios ha sido del 24,43% en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 y del 28,69% en el período de seis meses precedente.

2.3 Normas contables aplicadas

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquéllas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.4 siguiente.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes, activos financieros y pasivos financieros medidos a valor razonable, y han sido reexpresados en moneda constante al cierre de cada período o ejercicio, según corresponda, 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 intermedios 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.

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

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

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 10 de enero 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – 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 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 inmuebles -estos contratos tienen una duración de tres 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 19.998.
- 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 y han sido considerados de bajo valor, por lo cual, la Sociedad continúa reconociéndolos como gasto del período, en forma lineal, durante la duración del arrendamiento.

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 11% anual en dólares estadounidenses, dada la complejidad para determinar la tasa de interés implícita en el arrendamiento, en la fecha de aplicación inicial.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Posteriormente, la Sociedad mide el pasivo considerando el interés devengado (que se reconoce en el resultado del período) 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.

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 período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019:

Norma	Denominación
Modificaciones a la NIIF 3	Combinaciones de negocios (1)
Modificaciones a las NIC 1 y 8	Presentación de estados financieros y Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores (1)

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

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

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

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

Las modificaciones a las NIC 1 y 8 son efectivas para los ejercicios anuales que comienzan a partir del 1º 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 1º de junio de 2020.

2.6. Bases de consolidación

Los estados financieros intermedios consolidados condensados 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.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

En caso de ser necesario, se 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 controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 58.701 (equivalentes a miles de pesos 3.518.523) y de miles de dólares estadounidenses 57.756 (equivalentes a miles de pesos 3.216.784), 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 condensados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y sus sociedades controladas por los períodos de seis meses finalizados al 30 de noviembre de 2019 y 2018 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las siguientes:

Sociedades controladas	2019		2018	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.U.	100%	30/11/2019	100%	30/11/2018
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/2019	97,6635%	30/11/2018
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,7572%	30/11/2019	97,7572%	30/11/2018
TC Rey S.A.	98%	30/11/2019	98%	30/11/2018
Forestadora Tapebicué S.A. (2)	97,737%	30/11/2019	97,737%	30/11/2018
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (3)	2%	30/11/2019	2%	30/11/2018
Rudaco S.A. (4)	2,05%	30/11/2019	2,05%	30/11/2018

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- (1) Esta subsidiaria posee las siguientes entidades controladas y negocios conjuntos:

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	30/11/2019	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%

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

2.7. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad consideran que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible. Si bien el capital de trabajo expone un saldo negativo, ello se debe principalmente al impacto del vencimiento de las obligaciones negociables Clase 10, que operaba en diciembre de 2019 y al alza de la cotización del dólar estadounidense en relación al peso.

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, la Sociedad ha logrado finalizar con mucho éxito durante los meses de diciembre de 2019 y los primeros días de enero de 2020 el canje del 96,60% de las obligaciones negociables Clase 10 mediante la emisión de obligaciones negociables Clase 13 de largo plazo y pagando el remanente de 3,40% de las obligaciones negociables Clase 10 con los fondos provenientes de la emisión de obligaciones negociables Clase 15 (al respecto, ver nota 28 a los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados). Adicionalmente, la Sociedad realizó con éxito, en estos meses, refinanciamientos de deudas con ciertos acreedores financieros y, asimismo, se encuentra en conversaciones con entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas con el objetivo de continuar mejorando el perfil de su deuda.

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 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. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos realizados por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad controladora en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron en la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
Efectivo en caja	30.498	6.026
Saldos en bancos	130.003	440.076
Total	160.501	446.102

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
a) Corrientes		
Deudores comunes	2.257.992	2.362.700
Valores descontados (nota 13.a)	424.932	169.637
Reembolsos por exportación	28.121	17.223
Deudores en gestión judicial	7.178	6.745
Deudores varios	9.658	9.165
Subtotal	2.727.881	2.565.470
Provisión para deudores incobrables	(35.118)	(40.628)
Total	2.692.763	2.524.842
b) No corrientes		
Deudores comunes	46.882	42.513
Reembolsos por exportación	28.429	26.298
Deudores en gestión judicial	22.365	25.367
Deudores varios	96	172
Subtotal	97.772	94.350
Provisión para deudores incobrables	(21.982)	(25.061)
Total	75.790	69.289

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

	30.11.2019	31.05.2019
Saldos al inicio	65.689	42.484
Efecto de implementación de la NIIF 9	-	38.045
Altas (*)	2.225	11.515
Bajas/Utilización	(8.989)	(5.465)
Diferencia de cambio	(522)	(1.925)
Ajuste por conversión	9.434	12.701
Efecto del ajuste por inflación	(10.737)	(31.666)
Saldos al cierre	57.100	65.689

(*) 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 19) y en la línea de Gastos de administración (nota 21).

8. PARTES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	ARS	69	86
		USD	126.139	115.051
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	5.115
		USD	114.393	103.947
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	7.519	9.375
Total			252.231	233.574
			30.11.2019	31.05.2019
Créditos con partes relacionadas corrientes			8.021	7.445
Créditos con partes relacionadas no corrientes			244.210	226.129
Total			252.231	233.574

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Detalle de cuentas por pagar a partes relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a partes relacionadas al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	57.215	53.164
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	682.644	616.516
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	503	744
Total - Corrientes			740.362	670.424

Transacciones entre partes relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp. (nota 22)	2.386	2.340	1.233	1.202
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC (nota 22)	2.155	2.131	1.107	1.095
Total	4.541	4.471	2.340	2.297
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp. (nota 22)	18.939	18.783	9.756	9.702

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 asciende a 63.190 y 70.064, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998, la Sociedad conjuntamente con Tissucel S.A. vendió a KCK Tissue S.A. activos fijos de sus sociedades controladas y otros pertenecientes a Celulosa Argentina Sociedad Anónima. Dicha operación con KCK Tissue S.A. incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A. El Directorio de Tissucel S.A. continúa analizando distintas alternativas para continuar con la actividad procurando no afectar el valor de los activos remanentes.

- a) Al 30 de noviembre de 2019, las pérdidas acumuladas superan el límite establecido por el artículo 206 de la Ley N° 19.550. El Directorio y los accionistas de Tissucel S.A. se encuentran evaluando las medidas que le permitan recomponer su estructura patrimonial.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A ("Fanapel").

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

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

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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de las variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanente por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 9.100 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 1.000, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar ciertos activos, lo cual teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto para su realización a valores razonables.

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

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

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

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados al 30 de noviembre de 2019, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de sus activos y la cancelación de sus pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, la ocurrencia de eventos diferentes a los asumidos en las estimaciones mencionadas puede generar impactos significativos sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Los planes de la sociedad subsidiaria para mantener la continuidad de las operaciones están basados en la obtención de resultados operativos positivos y en la realización de sus activos.

Al 30 de noviembre de 2019 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. El Grupo se encuentra evaluando las alternativas a seguir para subsanar dicha situación.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	8.067	18.910
Impuesto al valor agregado	10.297	18.019
Créditos impositivos de sociedades del exterior	23.616	6.894
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	5.166	7.434
Impuesto a la ganancia mínima presunta	2.727	268
Otros	5.959	1.950
Total	<u>55.832</u>	<u>53.475</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	62.762	55.789
Impuesto a la ganancia mínima presunta	19.404	26.518
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	5.213	26.053
Otros	60	56
Total	<u>87.439</u>	<u>108.416</u>

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Materias primas	692.557	674.281
Productos elaborados y en proceso	522.423	409.746
Materiales	299.908	290.368
Mercadería de reventa	304.260	266.932
Importaciones en tránsito	64.425	50.859
Madera terminada	44.291	26.057
Subtotal	1.927.864	1.718.243
Provisión para desvalorización de inventarios	(1.396)	(1.673)
Total	<u>1.926.468</u>	<u>1.716.570</u>
b) No corrientes		
Materiales	761.405	761.445
Productos elaborados y en proceso	25.408	26.438
Mercadería de reventa	17.731	14.805
Materias primas	3.082	2.861
Subtotal	807.626	805.549
Provisión para desvalorización de inventarios	(3.060)	(2.840)
Total	<u>804.566</u>	<u>802.709</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

11. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
Terrenos	1.469.188	1.454.781
Edificios y construcciones	1.088.553	1.092.364
Maquinarias e instalaciones	7.781.599	8.244.444
Herramientas y equipos	866	1.069
Muebles y útiles	6.945	7.844
Vehículos	22.002	24.304
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	-	4.771
Repuestos	463.733	481.564
Campos en explotación forestal	1.356.574	1.356.574
Obras en curso	478.641	163.705
Bienes no operativos	7.387	7.828
Total	12.675.488	12.839.248

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	30.11.2019	30.11.2018
Costo de ventas	503.252	455.467
Gastos de administración	3.263	2.871
Otros egresos	-	218
Total	506.515	458.556

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Campos en explotación forestal	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
Valor de origen al 1° de junio de 2018	1.171.775	1.122.842	7.157.020	51.464	244.071	123.356	24.588	1.070.278	424.607	93.105	18.394	11.501.500
Altas	-	1.467	37.078	5.699	2.541	2.691	2.205	-	56.957	113.115	-	221.753
Bajas	-	-	(4.312)	(5.267)	-	(2.498)	-	-	-	-	-	(12.077)
Transferencias	-	9.956	32.559	-	-	-	-	-	-	(42.515)	-	-
Revaluación de propiedades, planta y equipo	259.528	(53.644)	1.400.561	-	-	-	-	286.296	-	-	-	1.892.741
Ajuste por conversión	23.478	23.810	(3.739)	676	9.126	2.336	1.330	-	-	-	-	57.017
Valor de origen al 31 de mayo de 2019	1.454.781	1.104.431	8.619.167	52.572	255.738	125.885	28.123	1.356.574	481.564	163.705	18.394	13.660.934
Altas	-	-	8.047	47	1.116	-	-	-	4.132	316.615	-	329.957
Bajas	-	-	-	-	(1.205)	(13.897)	-	-	(21.963)	-	-	(37.065)
Transferencias	-	1.804	(125)	-	-	-	(28.964)	-	-	(1.679)	-	(28.964)
Ajuste por conversión	14.407	21.414	5.870	56	7.647	1.620	841	-	-	-	-	51.855
Valor de origen al 30 de noviembre de 2019	1.469.188	1.127.649	8.632.959	52.675	263.296	113.608	-	1.356.574	463.733	478.641	18.394	13.976.717
Depreciaciones acumuladas al 1° de junio de 2018	-	-	(168.300)	(49.893)	(234.352)	(93.973)	(22.573)	-	-	-	(9.683)	(578.774)
Bajas	-	-	-	-	-	1.178	-	-	-	-	-	1.178
Depreciación del período	-	(54.519)	(911.862)	(931)	(4.594)	(7.822)	(863)	-	-	-	(883)	(981.474)
Absorción por revaluación	-	36.757	691.242	-	-	-	-	-	-	-	-	727.999
Ajuste por conversión	-	5.695	14.197	(679)	(8.948)	(964)	84	-	-	-	-	9.385
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2019	-	(12.067)	(374.723)	(51.503)	(247.894)	(101.581)	(23.352)	-	-	-	(10.566)	(821.686)
Bajas	-	-	-	-	1.205	13.897	-	-	-	-	-	15.102
Transferencias	-	-	-	-	-	-	24.193	-	-	-	-	24.193
Depreciación del período	-	(25.474)	(475.765)	(250)	(2.060)	(2.525)	-	-	-	-	(441)	(506.515)
Ajuste por conversión	-	(1.555)	(872)	(56)	(7.602)	(1.397)	(841)	-	-	-	-	(12.323)
Depreciaciones acumuladas al 30 de noviembre de 2019	-	(39.096)	(851.360)	(51.809)	(256.351)	(91.606)	-	-	-	-	(11.007)	(1.301.229)
Valor residual al 30 de noviembre de 2019	1.469.188	1.088.553	7.781.599	866	6.945	22.002	-	1.356.574	463.733	478.641	7.387	12.675.488
Valor residual al 31 de mayo de 2019	1.454.781	1.092.364	8.244.444	1.069	7.844	24.304	4.771	1.356.574	481.564	163.705	7.828	12.839.248

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

12. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	<u>105.723</u>	<u>42.082</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	300.244	397.852
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	<u>21.887</u>	<u>21.970</u>
Total	<u>322.131</u>	<u>419.822</u>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es el siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldo al inicio	461.904	678.928
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	6.275	12.293
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable	19.206	(116.368)
Ajuste por conversión	-	432
Disminuciones por ventas a terceros	-	(3.854)
Disminuciones debidas a cosecha	(66.005)	(116.992)
Efecto del ajuste por inflación	6.474	7.465
Total cambios	<u>(34.050)</u>	<u>(217.024)</u>
Saldo al cierre	<u>427.854</u>	<u>461.904</u>

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	90.964	123.536
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	153.575	150.865
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	622.477	295.742
Préstamo Banco Nación Argentina (nota 27.e)	685.524	627.654
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.f)	10.476	13.094
Préstamo Puente Hnos. (nota 27.g)	412.088	571.899
Préstamo Banco Industrial	-	42.094
Otros	241.167	211.314
No garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	83.337	88.703
Valores descontados (nota 7.a)	424.932	169.637
Otros	194.064	239.469
Otros pasivos financieros		
Obligaciones negociables Clase 10 (nota 28)	3.757.151	3.488.647
Obligaciones negociables Clase 11 (nota 28)	-	244.366
Arrendamientos financieros	173	161
Total	6.675.928	6.267.181
b) No corrientes		
A costo amortizado:		
Préstamos		
Garantizados		
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	422.577	392.657
Préstamos Rabobank (nota 27.d)	1.194.048	1.387.369
Préstamos Banco Santa Fe (nota 27.f)	10.000	18.665
Préstamo Puente Hnos. (nota 27.g)	160.121	-
Otros	252.084	239.391
No garantizados		
Otros	45.345	54.273
Otros pasivos financieros		
Arrendamientos financieros	14	93
Total	2.084.189	2.092.448

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros:

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2019 y 31 de mayo de 2019 es el siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldo al inicio	8.359.629	8.144.075
Cambios en préstamos y otros pasivos financieros:		
Intereses devengados	395.382	802.325
Efectos de la variación del tipo de cambio	677.657	1.210.093
Variación neta de capital	(276.637)	(515.095)
Pago de intereses	(218.068)	(856.994)
Efecto del ajuste por inflación	(177.846)	(424.775)
Total de cambios	400.488	215.554
Saldo al cierre	8.760.117	8.359.629

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	2.773.946	2.215.313
Anticipos de clientes	355.328	351.457
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	300.067	212.040
Deuda por compra de acciones (27.h)	7.056	54.223
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	122.823	121.198
Total	<u>3.559.220</u>	<u>2.954.231</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 29.b)	458.363	504.603
Otras cuentas por pagar (nota 29.a)	127.605	139.555
Total	<u>585.968</u>	<u>644.158</u>

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.397	3.309
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.380	3.888
Otras provisiones	1.675	1.667
Total – Corrientes	<u>9.452</u>	<u>8.864</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	6.389	6.852
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	15.244	15.099
Total – No corrientes	<u>21.633</u>	<u>21.951</u>
Total Provisiones	<u>31.085</u>	<u>30.815</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldos de inicio	30.815	43.733
Cambios en provisiones:		
Aumentos (*)	1.405	3.917
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	6.157	8.560
Utilizado para su destino específico	(1.315)	(9.108)
Diferencia de cambio	(214)	(760)
Ajuste por conversión	776	2.815
Efecto del ajuste por inflación	(6.539)	(18.342)
Total cambios	<u>270</u>	<u>(12.918)</u>
Saldo al cierre	<u>31.085</u>	<u>30.815</u>

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 se presentan en Otros egresos del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones por juicios en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 se presentan en la línea Egresos financieros del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales (nota 22).

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

La composición del activo neto por impuesto diferido al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Valuación de deudores comerciales	-	549
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	188
Otros	-	46
Subtotal - Activo por impuesto diferido	<u>-</u>	<u>783</u>
Valuación de inventarios y activos biológicos		
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	<u>-</u>	<u>(403)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>-</u>	<u>380</u>

Pasivo neto por impuesto diferido

La composición del pasivo neto por impuesto diferido al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Quebrantos impositivos recuperables	1.103.186	975.393
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	862.875	786.234
Valuación de inventarios	4.702	13.322
Provisión para deudores incobrables	11.329	10.940
Provisiones para contingencias judiciales	2.424	3.016
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	8.226
Valuación de deudores comerciales	-	1.288
Ajuste por inflación impositivo diferido	3.962	4.782
Otros	1.609	4.467
Subtotal - Activo por impuesto diferido	<u>1.990.087</u>	<u>1.807.668</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(2.732.476)	(2.719.437)
Valuación de inventarios	(263.639)	(300.354)
Valuación de activos biológicos	(43.809)	(44.771)
Ajuste por inflación impositivo diferido	(506.956)	(369.102)
Otros activos intangibles	(127)	(122)
Otros	(23.729)	(21.899)
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	<u>(3.570.736)</u>	<u>(3.455.685)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(1.580.649)</u>	<u>(1.648.017)</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2019 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	277.051	25%	69.263	2022
2018	1.227.011	25%	306.753	2023
2019	1.333.171	25%	333.292	2024
2020	1.337.105	25%	334.276	2025
Total	4.412.745		1.103.186	

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

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del período/ejercicio	(1.647.637)	(823.421)
Cambios del período/ejercicio:		
Cargo	(348.401)	(420.364)
Ajuste por conversión	(4.115)	(20.546)
Impuesto diferido originado en el revalúo de Propiedades, planta y equipo imputado al patrimonio, neto del ajuste por cambio de alícuota al 31 de mayo de 2019	-	(653.033)
Efecto del ajuste por inflación	415.768	260.425
Diferencias de cambio	3.736	9.302
Total de cambios	<u>66.988</u>	<u>(824.216)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período/ejercicio	<u>(1.580.649)</u>	<u>(1.647.637)</u>

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

	<u>30.11.2019</u>	<u>30.11.2018</u>
Corriente	261.686	454.242
Diferido	(461.379)	(229.827)
Total – (Cargo) Beneficio	<u>(199.693)</u>	<u>224.415</u>

17. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social de la Sociedad controladora al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	2.998.058	2.998.058
Total	<u>3.099.032</u>	<u>3.099.032</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 30 de noviembre de 2019 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	30.11.2019	31.05.2019	31.05.2018	31.05.2017
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	100.974	100.974	100.974	100.974

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1 ° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	4.749.800	5.209.516	2.566.222	2.597.828
Mercado externo	1.383.933	1.657.088	738.193	981.884
Subtotal	6.133.733	6.866.604	3.304.415	3.579.712
Venta de madera				
Mercado interno	538.033	657.853	255.989	321.942
Mercado externo	28.822	4.332	20.500	3.421
Subtotal	565.855	662.185	276.489	325.363
Total	6.699.588	7.528.789	3.580.904	3.905.075

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Venta de pasta y papel				
Argentina	4.749.800	5.209.516	2.566.222	2.597.828
Uruguay	637.565	598.321	377.064	329.757
Chile	237.531	376.499	92.509	219.048
Estados Unidos	209.677	427.361	100.271	299.266
Bolivia	122.842	58.853	65.506	33.570
Brasil	107.230	128.726	62.218	64.949
Paraguay	39.593	26.405	22.077	12.804
Puerto Rico	19.375	24.907	8.428	7.671
Otros	10.120	16.016	10.120	14.819
Subtotal	6.133.733	6.866.604	3.304.415	3.579.712
Venta de madera				
Argentina	538.033	657.853	255.989	321.942
Estados Unidos	2.273	3.952	2.273	3.198
Chile	-	380	-	223
Otros	25.549	-	18.227	-
Subtotal	565.855	662.185	276.489	325.363
Total	6.699.588	7.528.789	3.580.904	3.905.075

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

19. COSTO DE VENTASCosto de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Saldo de inicio de inventarios (*)	2.523.792	2.595.295	2.917.976	2.827.631
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	66.005	56.169	33.748	33.897
Compras de insumos y materias primas	3.249.299	3.553.847	1.365.145	1.667.763
Costos de producción y gastos directos de venta (**)	2.163.536	2.175.274	1.147.003	1.065.701
Ajuste por conversión	96.748	155.894	40.294	12.545
Saldo al cierre de inventarios (*)	(2.735.490)	(2.868.378)	(2.735.490)	(2.868.378)
Total	5.363.890	5.668.101	2.768.676	2.739.159

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

(**) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
<u>Costo de producción:</u>				
Sueldos y jornales	570.463	595.781	293.860	292.933
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	502.647	454.992	276.442	234.367
Mantenimiento	203.818	221.954	121.444	110.952
Contribuciones sociales	152.735	143.488	79.019	66.740
Insumos	103.183	107.406	50.260	60.074
Consumos de servicios	36.983	38.414	19.063	19.519
Seguros	35.240	34.210	18.942	18.223
Limpieza y mantenimiento	31.825	30.648	16.678	14.555
Servicios de vigilancia	30.985	26.983	14.660	13.573
Impuestos, tasas y contribuciones	15.835	19.341	6.958	7.525
Elaboración monte y flete	13.033	9.245	6.369	6.435
Combustibles y lubricantes	12.002	12.839	6.101	7.288
Alquileres	11.924	27.542	(2.962)	14.209
Comunicaciones	3.441	2.830	1.659	1.565
Seguridad e higiene	3.334	3.426	1.290	1.642
Fletes	3.016	2.874	1.808	1.107
Honorarios y retribuciones por servicios	2.317	2.259	1.275	1.419
Movilidad y viáticos	1.565	1.504	674	722
Servicios de sistematización de datos	1.219	1.322	559	609
Otros	26.605	28.072	12.469	12.030
Subtotal	1.762.170	1.765.130	926.568	885.487

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Gastos directos de venta:				
Comisiones	233.083	240.103	132.303	115.769
Impuestos sobre ventas	107.853	106.828	59.518	36.347
Sueldos y jornales	27.423	27.307	12.826	14.628
Contribuciones sociales	4.603	4.017	3.695	1.772
Movilidad y viáticos	4.360	5.176	2.331	2.091
Deudores incobrables	2.047	8.037	(1.013)	50
Honorarios y retribuciones por servicios	1.602	2.976	608	852
Mantenimiento	1.570	1.133	1.003	454
Impuestos, tasas y contribuciones	1.165	399	448	198
Comunicaciones	927	838	388	519
Alquileres	907	962	459	506
Consumo de servicios	823	794	432	453
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	806	526	806	216
Seguros	608	421	217	267
Servicios de sistematización de datos	211	325	110	239
Limpieza y mantenimiento	192	201	97	106
Servicios de vigilancia	31	27	13	23
Otros	13.155	10.074	6.194	5.724
Subtotal	401.366	410.144	220.435	180.214
Total	2.163.536	2.175.274	1.147.003	1.065.701

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Derechos aduaneros	51.774	35.102	21.318	35.102
Gastos de entrega				
Mercado interno	64.045	96.097	35.979	66.926
Mercado externo	59.592	70.433	29.676	31.202
Fletes	43.142	38.999	22.402	18.896
Sueldos y jornales	24.785	24.808	11.125	10.371
Contribuciones sociales	6.210	6.607	2.997	3.005
Honorarios y retribuciones por servicios	6.242	8.127	3.488	4.093
Deudores incobrables (*)	1.690	75	33	75
Seguros	420	802	223	538
Servicios de sistematización de datos	-	180	-	-
Otros	9.148	9.523	4.458	4.370
Total	267.048	290.753	131.699	174.578

(*) Cargos directos por deudores incobrables.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Sueldos y jornales	99.358	114.522	55.409	58.415
Impuestos, tasas y contribuciones	74.456	70.883	39.074	34.476
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	59.460	66.196	28.292	36.089
Honorarios y retribuciones por servicios	36.430	32.863	16.459	17.376
Contribuciones sociales	27.699	28.146	13.645	13.836
Alquileres	12.755	21.251	5.105	9.223
Servicios de sistematización de datos	8.126	5.450	3.699	2.878
Movilidad y viáticos	7.560	6.903	3.315	3.438
Comunicaciones	4.411	5.533	1.779	2.782
Servicios de vigilancia	3.719	3.632	1.940	1.924
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	3.418	3.229	1.680	1.507
Mantenimiento	3.102	3.407	1.794	1.527
Insumos	2.152	2.298	1.228	972
Consumo de servicios	1.203	1.422	598	664
Limpieza y mantenimiento	1.128	1.328	599	830
Seguros	1.093	1.029	516	541
Combustibles y lubricantes	789	911	399	428
Seguridad e higiene	418	552	135	311
Deudores incobrables	178	86	122	55
Otros	27.876	32.270	12.949	17.774
Total	375.331	401.911	188.737	205.046

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
<u>Ingresos financieros</u>				
Intereses con terceros no relacionados	21.920	24.591	11.632	10.968
Descuentos obtenidos	11.276	1.592	11.173	(1.332)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	2.386	2.340	1.233	1.202
Intereses con Tapebicúa LLC (nota 8)	2.155	2.131	1.107	1.095
Total - Ganancia	37.737	30.654	25.145	11.933

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	Junio a Noviembre		Junio a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Egresos financieros				
Intereses bancarios y comerciales	(621.801)	(567.415)	(313.994)	(276.428)
Intereses con Fanapel Investment Corp. (nota 8)	(18.939)	(18.783)	(9.756)	(9.702)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(20.735)	(19.102)	(13.940)	(11.972)
Intereses y actualizaciones por juicios (nota 15)	(6.157)	(4.362)	(3.090)	(2.280)
Resultado por medición de créditos a valor actual	(1.896)	-	(2.321)	-
Resultado por instrumentos financieros derivados	(1.899)	-	(1.899)	-
Intereses por arrendamientos	(3.729)	-	(3.729)	-
Otros	(2.823)	(5.584)	1.212	(3.605)
Total – (Pérdida)	(677.979)	(615.246)	(347.517)	(303.987)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Diferencia de cambio				
Ingresos por variación cambiaria	209.601	418.495	17.220	(39.249)
Egresos por variación cambiaria	(910.901)	(1.754.718)	1.227.996	1.315.009
Total – (Pérdida) Ganancia	(701.300)	(1.336.223)	1.245.216	1.275.760

23. RESULTADO POR ACCIÓN

Resultado por acción básico

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

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (Controladora)	(1.002.565)	(817.541)	605.103	870.396
Resultado acciones preferidas - Pérdida	(9)	(15)	(3)	(9)
Pérdida usada en el cálculo del resultado por acción básico (a)	(1.002.574)	(817.556)	605.100	870.387
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) (b)	100.942	100.942	100.942	100.942
Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (a) / (b)	(9,93)	(8,10)	5,99	8,62

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018.

24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	6.133.733	565.855	-	6.699.588
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	870	18.336	-	19.206
Ingresos financieros	33.196	4.541	-	37.737
Gastos por intereses	(639.012)	(16.333)	-	(655.345)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(464.727)	(42.144)	-	(506.871)
Pérdida del segmento	(947.899)	(49.641)	(393)	(997.933)
Cargo por impuesto a las ganancias	(164.981)	(34.712)	-	(199.693)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	329.094	863	-	329.957

Al 30 de noviembre de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	17.577.711	3.085.430	82	20.663.223
Pasivos por segmento	15.120.916	889.055	99	16.010.070

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	6.866.602	662.187	-	7.528.789
Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de activos biológicos	502	(169.857)	-	(169.355)
Ingresos financieros	19.751	10.903	-	30.654
Gastos por intereses	(587.405)	(8.563)	(176)	(596.144)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(421.704)	(37.045)	-	(458.749)
Pérdida del segmento	(701.950)	(101.443)	(741)	(804.134)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	261.870	(37.444)	(11)	224.415
Adquisición de propiedades, planta y equipo	70.102	27.468	-	97.570

Al 31 de mayo de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	17.549.876	3.083.981	66	20.633.923
Pasivos por segmento	14.177.362	848.152	133	15.025.647

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– 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 733.086 al 30 de noviembre de 2019 y dos clientes por miles de pesos 723.140 y 661.103 al 30 de noviembre de 2018. No hay otros clientes 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%.

25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2019	31.05.2019
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Pesos Argentinos	126.447	126.447	160.702
Dólares estadounidenses	372	22.231	275.555
Pesos Uruguayos	7.309	11.823	9.843
Euros	-	-	2
Otros activos financieros			
Pesos Uruguayos	108	174	173
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos Argentinos	51	51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Pesos Argentinos	2.337.310	2.337.310	2.189.687
Dólares estadounidenses	4.444	265.455	203.199
Pesos Uruguayos	55.634	89.998	131.956
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	134	8.021	7.445
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	34	2.008	1.864
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	1.014	60.572	56.378
Pesos Argentinos	14.739	14.739	12.433
Pesos Uruguayos	296	479	478
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	3.892	232.511	211.553
Pesos Argentinos	11.699	11.699	14.576

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2019	31.05.2019
Pasivo Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	101.052	6.057.030	5.698.451
Pesos Argentinos	605.279	605.279	568.730
Euros	206	13.619	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Pesos Argentinos	1.907.573	1.907.573	1.610.575
Dólares estadounidenses	22.003	1.318.831	1.131.294
Euros	4.293	283.985	175.621
Pesos Uruguayos	29.979	47.419	34.717
Francos suizos	-	-	1.233
Dólares canadienses	31	1.412	-
Libras esterlinas	-	-	791
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.343	739.859	669.680
Pesos Argentinos	503	503	744
Pasivo por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	590	35.372	-
Pesos Argentinos	13.879	13.879	-
Pasivo No Corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	34.541	2.070.406	2.071.479
Pesos Argentinos	13.783	13.783	20.969
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	6.930	458.363	504.602
Dólares estadounidenses	2.125	127.385	139.100
Pesos Argentinos	220	220	456
Pasivo por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	293	17.550	-
Pesos Argentinos	4.216	4.216	-

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437– Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus sociedades controladas al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2019	31.05.2019
<u>Activos financieros:</u>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	30.498	6.026
Saldos en bancos	130.003	440.076
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros a cobrar	51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.768.553	2.594.131
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	252.231	233.574
Otras inversiones e instrumentos de capital	2.008	1.864
Depósitos en garantía de pasivos financieros	174	173
<u>Pasivos financieros:</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos	5.002.779	4.456.726
Otros pasivos financieros	3.757.338	3.902.903
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.145.188	3.598.389
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	740.362	670.424
Pasivos por arrendamientos	71.017	-

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad controladora y sus controladas valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019:

	30.11.2019	31.05.2019
<u>Activos financieros:</u>		
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros a cobrar	51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.768.553	2.594.131
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	252.231	233.574
Otras inversiones e instrumentos de capital	2.008	1.864
Depósitos en garantía de pasivos financieros	174	173
<u>Pasivos financieros:</u>		
Préstamos	5.002.779	4.456.726
Otros pasivos financieros	3.757.338	3.902.903
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.145.188	3.598.389
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	740.362	670.424
Pasivos por arrendamientos	71.017	-

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2019	31.05.2019
Judiciales - Laborales (*)	55	68
Judiciales - Otros (*)	871	1.084
Total	926	1.152

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006, la Sociedad controladora acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones. El 30 de mayo de 2008, la Sociedad controladora obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones.

Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, logrando flexibilizarlos en beneficio de la Sociedad controladora.

Posteriormente, el 29 de agosto de 2012, la Sociedad controladora suscribió un acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

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

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

- 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%;
- Se reprogramaron los vencimientos del Tramo 1 y del Tramo 2, estableciendo como vencimiento final el 15 de diciembre de 2018 para ambos tramos y un período de gracia para las cuotas del Tramo 2 cuyos vencimientos operaban el 15 de junio de 2015 y el 15 de diciembre de 2015;

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 3) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
 - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina Sociedad Anónima ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de agosto de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad controladora ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad controladora que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones:
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha. Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
 - (v) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
 - (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad controladora según los términos y condiciones allí previstos.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora 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.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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 de 1,2, iii) que los pagos sean procedentes de utilidades líquidas, y iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento. Finalmente, no se limitará el pago de dividendos en acciones.

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

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

El 12 de diciembre de 2018, la Sociedad celebró con DEG una nueva enmienda a los acuerdos vigentes, por la cual se agregaron cuatro nuevas fechas de amortización de capital entre las cuales se distribuyó el saldo adeudado, cuyo vencimiento operaba el 15 de diciembre de 2018. Las nuevas fechas acordadas fueron 15 de diciembre de 2018, 15 de marzo de 2019, 15 de abril de 2019, 15 de mayo de 2019 y 15 de junio de 2019. Las demás condiciones de los acuerdos no sufrieron modificaciones.

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. Al 30 de noviembre de 2019 la Sociedad había cancelado parte de esa deuda y con posterioridad a esa fecha DEG otorgó nuevamente un plazo extra para la cancelación del saldo remanente hasta fin de febrero de 2020.

Por tal motivo, al 30 de noviembre de 2019 el saldo adeudado no vencido por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 1.518 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 aquéllos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas en cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad controladora cancele capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Sociedad controladora;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 2), al cierre de los ejercicios anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos; y
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 31 de mayo de 2019 la Sociedad cumplía con los compromisos establecidos en los contratos.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento Forestal Villa Corina, sito en la localidad de Santo Tomé, Provincia de Corrientes, y una fianza, por la cual se constituyó en fiador liso y llano de Celulosa Argentina Sociedad Anónima de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina Sociedad Anónima otorgó una prenda con registro sobre ciertas maquinarias de su propiedad por un importe total de miles de dólares estadounidenses 8.333.

Para garantizar 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 30 de noviembre de 2019, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 9.612 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) – Préstamos Banco Ciudad.

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

Las garantías otorgadas por la Sociedad controladora son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de dólares estadounidenses 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b) 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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

Asimismo, se otorgaron las siguientes garantías adicionales:

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad controladora mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora 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 controladora asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. La Deuda Financiera Neta de Celulosa Argentina Sociedad Anónima no deberá exceder miles de dólares estadounidenses 130.000 y la Deuda Financiera Neta Consolidada, miles de dólares estadounidenses 170.000. Adicionalmente, la Sociedad controladora y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de dólares estadounidenses 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue (nota 29.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Al 30 de noviembre de 2019, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos que fueron dispensados por el banco mediante el otorgamiento de un "waiver".

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad controladora a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de 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 saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.373 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- e) El 17 de diciembre de 2018, Celulosa Argentina Sociedad Anónima acordó una línea de crédito para prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina por hasta miles de dólares estadounidenses 11.000 sin superar la suma de miles de pesos 440.000, y por el término de 60 meses. Este acuerdo también fue suscripto por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 totaliza miles de pesos 685.524 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

En garantía del mencionado préstamo, se constituyó una hipoteca, en primer grado de privilegio, a favor del Banco Nación Argentina, por la suma de miles de pesos 240.000, sobre la planta industrial ubicada en la localidad de Zárate, Provincia de Buenos Aires.

- f) Celulosa Argentina Sociedad Anónima celebró tres contratos de préstamos con el Banco de Santa Fe, los días 26 de julio de 2016 ("Contrato 1"), 4 de agosto de 2016 ("Contrato 2") y 9 de septiembre de 2016 ("Contrato 3") por miles de pesos 17.800, miles de pesos 16.940 y miles de pesos 5.260, respectivamente. Los importes de capital mencionados son reembolsados por la Sociedad en ocho cuotas semestrales con 18 meses de gracia para el pago de la primera cuota de los Contratos 1 y 2, y 23 meses de gracia del Contrato 3, por lo que los primeros vencimientos operaron a partir del 26 de enero de 2018, del 5 de febrero de 2018 y del 9 de agosto de 2018, respectivamente. Los mencionados contratos devengan intereses mensuales sobre saldos.

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

El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 asciende a miles de pesos 20.476 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo Banco de Santa Fe.

- 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 S.A., 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 día 15 de marzo de 2021.

El saldo al 30 de noviembre de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 9.546 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados corrientes.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 30 de noviembre de 2019, Celulosa Argentina Sociedad Anónima ha firmado acuerdos con ciertas instituciones financieras acreedoras de Fábrica Nacional de Papel S.A., por los cuales se constituyó en fiador solidario de la deuda de esta sociedad subsidiaria, que asciende a aproximadamente miles de dólares estadounidenses 8.946.
- 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 30 de noviembre de 2019 por miles de dólares estadounidenses 7.474, equivalentes a miles de pesos 446.483, incluidos en la línea de Préstamos garantizados – Otros (nota 13).

28. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina S.A. 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, pagaderos semestralmente. El capital era pagadero en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019.

El 15 de junio de 2017 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 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, pagaderos semestralmente. El capital era pagadero en un único pago en la 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.

El 15 de junio de 2017 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 11, por un valor nominal de miles de pesos 178.363, denominadas, suscriptas e integradas en pesos a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devengaba intereses a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen del 5,75% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación y durante los dos primeros períodos de devengamiento desde dicha fecha, la tasa de interés de las obligaciones negociables Clase 11 no podía ser inferior a 25,25%. El capital fue cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 21 de junio de 2019, y los intereses fueron pagados trimestralmente.

El 24 de mayo de 2019 Celulosa Argentina S.A. subastó una serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 12, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 3.521, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 4 de junio de 2019. El capital no amortizado devengaba intereses a una tasa del 10% nominal anual. El capital fue pagado en tres amortizaciones de dólares estadounidenses 1.174 cada una los días 29 de septiembre, octubre y noviembre de 2019. Los intereses fueron pagados mensualmente. Dichas obligaciones negociables Clase 12 fueron integradas parcialmente en especie mediante la entrega en canje de obligaciones negociables Clase 11.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Al 30 de noviembre de 2019 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 3.757.151 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros – corrientes (nota 13).

Eventos posteriores al cierre

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 devengarán intereses a una tasa del 10% nominal anual sobre el monto de capital no amortizado. Los intereses y el capital, que se amortizará en 20 cuotas, se pagarán 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 10 de enero 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- 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 devengará intereses a una tasa del 10% nominal anual. Los intereses y el capital, que se amortizará en 20 cuotas, se pagarán 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 efectuarán 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 2019.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en la línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 16.385 y no corrientes por miles de pesos 127.385.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas. Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

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

Al 30 de noviembre de 2019, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.395 y se expone en los rubros Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar (nota 14), dentro de la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 229.182, y no corrientes, por miles de pesos 458.363. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

No se han producido otros hechos posteriores, además del mencionado en nota 28, entre el 30 de noviembre de 2019 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

31. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de enero de 2020.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS

ÍNDICE

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

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

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

Informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados

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

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad"), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2019, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	18.484.887
Pasivo	13.936.213
Patrimonio	4.548.674
Pérdida del período	1.242.798
Resultado integral del período – Pérdida	963.281

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018, reexpresadas en moneda de noviembre de 2019 de acuerdo con lo señalado en la nota 2.2 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, son parte integrante de dichos estados y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

3. Responsabilidad de los auditores

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

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

4. **Conclusión**

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

5. **Párrafos de énfasis**

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar lo siguiente:

- a) El contenido de la última parte de la nota 8 a los estados financieros separados condensados adjuntos bajo el título "Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A. ("Fanapel")", que describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de ciertos activos y el cumplimiento de los acuerdos de refinanciación de los pasivos financieros.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2019, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de la participación en su subsidiaria a esa fecha.

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

- b) El contenido de la nota 2.6 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, que describe la situación financiera de la Sociedad y las acciones que el Directorio y la Gerencia han implementado y están implementando para que la situación descrita no impacte en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados 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 intermedios separados condensados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados adjuntos se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la Sociedad.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la CNV, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2019 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de pesos 92.094 y no era exigible a esa fecha.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad, no existía pasivo devengado al 30 de noviembre de 2019 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de impuesto sobre los ingresos brutos.

Rosario, 10 de enero de 2020

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

Daniel Alberto Lucca (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2019)
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	<u>NOTAS</u>	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	80.356	382.807
Otros activos no financieros		166.652	176.645
Arrendamientos financieros por cobrar		51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	2.083.065	1.904.251
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	587.323	597.148
Créditos impositivos	9	2.640	4.743
Inventarios	10	1.307.566	1.240.065
Activos biológicos		1.847	11.825
Total del Activo Corriente		4.229.500	4.317.547
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos no financieros		25.383	28.186
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	60.572	56.378
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	361.938	412.381
Créditos impositivos	9	82.402	100.130
Inventarios	10	761.405	761.445
Activos por derecho de uso	2.4	51.952	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	2.827.651	2.769.882
Otros activos intangibles		1.068	1.168
Plusvalía		29.045	29.045
Propiedades, planta y equipo	12	10.045.589	10.199.456
Activos biológicos		8.382	9.396
Total del Activo No Corriente		14.255.387	14.367.467
TOTAL DEL ACTIVO		18.484.887	18.685.014
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	6.403.934	5.975.277
Pasivos por arrendamientos	2.4	35.682	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	2.858.650	2.477.718
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	756.248	678.244
Pasivos con los empleados		339.208	348.171
Pasivos por impuestos		99.477	127.529
Provisiones	15	6.530	5.954
Otros pasivos no financieros		31	60
Total del Pasivo Corriente		10.499.760	9.612.953
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos y otros pasivos financieros	13	1.790.916	1.798.989
Pasivos por arrendamientos	2.4	17.644	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	585.968	644.158
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	2.076	2.584
Pasivos con los empleados		36.855	31.312
Pasivos por impuestos		23.124	18.769
Pasivo por impuesto diferido	16	959.310	1.043.678
Provisiones	15	20.560	20.616
Total del Pasivo No Corriente		3.436.453	3.560.106
TOTAL DEL PASIVO		13.936.213	13.173.059
PATRIMONIO			
Capital social	17	3.099.032	3.099.032
Reservas y resultados diferidos		6.450.749	6.171.232
Resultados acumulados - incluye el resultado del período / ejercicio		(5.001.107)	(3.758.309)
Total del Patrimonio		4.548.674	5.511.955
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		18.484.887	18.685.014

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018
y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018)
(Cifras expresadas en moneda homogénea - En miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2019	2018	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	18	5.179.604	5.963.358	2.753.171	3.115.938
Costo de ventas	19	(4.127.036)	(4.477.500)	(2.133.214)	(2.214.009)
Ganancia bruta		1.052.568	1.485.858	619.957	901.929
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		870	502	554	380
Costo de producción de activos biológicos		(541)	(123)	(219)	(27)
Costos de distribución	20	(166.903)	(200.655)	(83.415)	(132.650)
Gastos de administración	21	(222.080)	(223.161)	(112.651)	(112.536)
Gastos de publicidad y propaganda		(6.783)	(4.752)	(3.788)	(2.496)
Gastos por amortización de arrendamientos		(3.729)	-	(3.729)	-
Ganancia operativa		653.402	1.057.669	416.709	654.600
Otros ingresos		16.681	8.363	2.405	4.472
Otros egresos		(27.994)	(19.060)	(11.693)	(10.019)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	16.690	(12.156)	46.146	(42.101)
Ingresos financieros	22	25.820	21.307	13.539	11.868
Egresos financieros	22	(692.822)	(631.852)	(353.924)	(308.291)
Diferencia de cambio neta	22	(969.863)	(1.838.723)	1.686.135	1.677.975
Resultado por la posición monetaria neta - (Pérdida)		(144.151)	(167.034)	(114.729)	(237.003)
(Pérdida) Ganancia antes de impuestos		(1.122.237)	(1.581.486)	1.684.588	1.751.501
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	16	(120.561)	300.280	(628.230)	(463.889)
(Pérdida) Ganancia del período		(1.242.798)	(1.281.206)	1.056.358	1.287.612
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		279.133	569.079	(527.955)	(511.809)
Cambios en el valor razonable de activos financieros		384	(404)	(1.621)	3.936
		279.517	568.675	(529.576)	(507.873)
Total del resultado integral del período - (Pérdida) Ganancia		(963.281)	(712.531)	526.782	779.739

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018)

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

RUBROS	Capital social		Reservas					Resultados acumulados	Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva especial establecida por la R.G. N° 777/18 de la CNV	Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Reserva por medición de activos financieros a valor razonable		
Saldos al 1° de junio de 2018	100.974	2.998.058	107.100	2.037.399	1.154.861	470.371	-	(1.969.986)	4.898.777
Pérdida del período de seis meses								(1.281.206)	(1.281.206)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							3.936		3.936
Otros resultados integrales del período					569.079		(4.340)		564.739
Resultado integral total del período					569.079		(404)	(1.281.206)	(712.531)
Efecto de implementación de la NIIF 9								(34.240)	(34.240)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.								14.160	14.160
Saldos al 30 de noviembre de 2018	100.974	2.998.058	107.100	2.037.399	1.723.940	470.371	(404)	(3.271.272)	4.166.166
Pérdida del período comprendida entre el 1° de diciembre de 2018 al 31 de mayo de 2019								(492.031)	(492.031)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							404		404
Otros resultados integrales del período				1.953.763	(109.899)		(3.501)		1.840.363
Resultado integral total del período				1.953.763	(109.899)		(3.097)	(492.031)	1.348.736
Efecto de implementación de la NIIF 9								(3.805)	(3.805)
Ajuste del valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.								858	858
Desafectación por venta de propiedades, planta y equipo				(7.941)				7.941	-
Saldos al 31 de mayo de 2019	100.974	2.998.058	107.100	3.983.221	1.614.041	470.371	(3.501)	(3.758.309)	5.511.955
Pérdida del período de seis meses								(1.242.798)	(1.242.798)
Cambios en el valor razonable de activos financieros							3.501		3.501
Otros resultados integrales del período					279.133		(3.117)		276.016
Resultado integral total del período					279.133		384	(1.242.798)	(963.281)
Saldos al 30 de noviembre de 2019	100.974	2.998.058	107.100	3.983.221	1.893.174	470.371	(3.117)	(5.001.107)	4.548.674

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

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018)

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

	<u>30.11.2019</u>	<u>30.11.2018</u>
Flujos de efectivo procedentes de o utilizados en actividades operativas		
Cobros por ventas de bienes y servicios	4.896.814	5.813.945
Cobros de reembolsos de exportación	12.306	47.926
Cobros de siniestros	2.426	1.863
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(3.633.932)	(3.922.455)
Pagos al personal y por cargas sociales	(565.863)	(571.696)
Otros cobros y pagos, netos	(11.687)	(2.756)
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	700.064	1.366.827
Pagos de impuestos	(89.611)	(153.619)
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(74.182)	(36.037)
Pagos de gastos de racionalización	(12.186)	(3.121)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.279)	(2.922)
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(177.258)	(195.699)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades operativas	522.806	1.171.128
Flujos de efectivo procedentes de o utilizados en actividades de inversión		
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	64	4.648
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(31.304)	(28.122)
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(83.950)	(134.507)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(115.190)	(157.981)
Flujos de efectivo procedentes de o utilizados en actividades de financiación		
Disminución neta de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	(432.228)	(685.312)
Intereses cobrados	9.209	10.864
Pagos de honorarios por garantías	(1.077)	(27.016)
Transferencias netas con partes relacionadas	(2.441)	1.031
Pago de intereses por financiación	(216.141)	(151.110)
Pago de dividendos acciones preferidas	(18)	(14)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(642.696)	(851.557)
Efectos de la exposición a cambios en el poder adquisitivo del efectivo y equivalentes del efectivo	(67.371)	(61.299)
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	(302.451)	100.291
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	382.807	248.825
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	80.356	349.116

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.**DELOITTE & Co. S.A.**

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

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

1. INFORMACIÓN GENERAL

Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante también 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. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2019 y 2018 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, respectivamente. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscripta en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo Nº 28.156, Folio 140, Hoja Registral Nº 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2º A – Madrid, España.

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

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

2.1. Manifestación de cumplimiento de las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores relativas a la preparación y presentación de información financiera y bases de preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados

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

Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 se presentan conforme a los lineamientos de la NIC 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF), fue establecida por la Resolución Técnica Nº 26 y sus modificatorias de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"), y por las Normas de la CNV.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La presente información financiera intermedia separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019.

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados 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 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de cierre del presente período intermedio, 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 o período anterior, según corresponda.

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 intermedios ha sido del 24,43% en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 y del 28,69% en el período de seis meses precedente.

2.3. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.4 siguiente.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Los estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes, activos financieros y pasivos financieros medidos a su valor razonable, y han sido reexpresados en moneda constante al cierre de cada período o ejercicio, según corresponda, 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 intermedios 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.

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.

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

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

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 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.

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 1º de junio de 2019.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 y han sido considerados de bajo valor, por lo cual la Sociedad continúa reconociéndolos como gasto del período, en forma lineal, durante la duración del arrendamiento.

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 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 período) 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.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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.

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 período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019:

Norma	Denominación
Modificaciones a la NIIF 3	Combinaciones de negocios (1)
Modificaciones a las NIC 1 y 8	Presentación de estados financieros y Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores (1)

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

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

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

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

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

2.6. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad consideran que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible. Si bien el capital de trabajo expone un saldo negativo, ello se debe principalmente al impacto del vencimiento de las obligaciones negociables Clase 10, que operaba en diciembre de 2019 y al alza de la cotización del dólar estadounidense en relación al peso.

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, la Sociedad ha logrado finalizar con mucho éxito durante los meses de diciembre de 2019 y los primeros días de enero de 2020 el canje del 96,60% de las obligaciones negociables Clase 10 mediante la emisión de obligaciones negociables Clase 13 de largo plazo y pagando el remanente de 3,40% de las obligaciones negociables Clase 10 con los fondos provenientes de la emisión de obligaciones negociables Clase 15 (al respecto, ver nota 27 a los presentes estados financieros intermedios separados condensados). Adicionalmente, la Sociedad realizó con éxito, en estos meses, refinanciaciones de deudas con ciertos acreedores financieros y, asimismo, se encuentra en conversaciones con entidades financieras e inversores institucionales, explorando alternativas con el objetivo de continuar mejorando el perfil de su deuda.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – 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 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. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

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

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

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

5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, los juicios significativos realizados por el Directorio y la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que se aplicaron en la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Efectivo en caja	20.699	3.760
Saldos en bancos	59.657	379.047
Total	<u>80.356</u>	<u>382.807</u>

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales comunes	1.633.185	1.730.850
Valores descontados (nota 13.a)	424.932	169.637
Reembolsos por exportación	28.121	17.223
Subtotal	2.086.238	1.917.710
Provisión para deudores incobrables	(3.173)	(13.459)
Total	<u>2.083.065</u>	<u>1.904.251</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	30.11.2019	31.05.2019
b) No corrientes		
Deudores comerciales comunes	32.143	30.080
Reembolsos por exportación	28.429	26.298
Deudores en gestión judicial	13.986	17.403
Subtotal	74.558	73.781
Provisión para deudores incobrables	(13.986)	(17.403)
Total	60.572	56.378

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

	30.11.2019	31.05.2019
Saldo al inicio	30.862	13.869
Efecto de implementación de la NIIF 9	-	38.045
Altas (*)	281	2.747
Bajas	(7.924)	(4.115)
Efecto del ajuste por inflación	(6.060)	(19.684)
Saldo al cierre	17.159	30.862

(*) 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 19).

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	País	Tipo de moneda	30.11.2019	31.05.2019
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	Argentina	ARS	62.804	137.774
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	523.736	458.844
		UYU	227.068	286.094
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	6.930	6.151
		USD	103.185	93.099
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	49	130
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	268	333
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	13.591	12.614
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	4.111	5.115
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	7.519	9.375
Total			949.261	1.009.529
			30.11.2019	31.05.2019
Créditos con partes relacionadas corrientes			587.323	597.148
Créditos con partes relacionadas no corrientes			361.938	412.381
Total			949.261	1.009.529

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.717	2.138
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	3.519.820	3.216.784
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	5.911	3.722
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	8.757	4.172
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	447
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	57.215	53.164
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	682.565	616.441
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	503	744
Total			4.276.847	3.897.612
			30.11.2019	31.05.2019
Deudas con partes relacionadas corrientes			756.248	678.244
Deudas con partes relacionadas no corrientes			2.076	2.584
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)			3.518.523	3.216.784
Total			4.276.847	3.897.612

Transacciones con entidades relacionadas

Las transacciones con entidades relacionadas realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	95.545	230.742	22.933	141.813
Casa Hutton S.A.U.	16.127	14.056	11.161	10.813
Total	111.672	244.798	34.094	152.626
	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
<u>Compra de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.347	1.192	1.347	(82)
Forestadora Tapebicué S.A.	-	1.430	-	1.259
Casa Hutton S.A.U.	989	266	528	76
Tc Rey S.A.	708	-	708	-
Total	3.044	2.888	2.583	1.253
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.U.	103.458	81.077	62.190	39.618

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicué S.A.	5.311	5.206	2.731	1.641
TC Rey S.A.	5.981	5.806	2.777	1.905
Rudaco S.A.	-	1.179	-	1.179
Total	11.292	12.191	5.508	4.725
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicué S.A.	4.007	3.208	1.959	1.524
Tissucel S.A.	101	175	72	138
Total	4.108	3.383	2.031	1.662
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	55.995	55.535	28.844	28.688
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	18.939	18.783	9.756	9.702
Total	74.934	74.318	38.600	38.390

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes por los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 asciende a 63.190 y 70.064, respectivamente.

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

Situación de Tissucel S.A.

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

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

- b) Al 30 de noviembre de 2019, las pérdidas acumuladas superan el límite establecido por el artículo 206 de la Ley N° 19.550. El Directorio y los accionistas de Tissucel S.A. se encuentran evaluando las medidas que le permitan recomponer su estructura patrimonial.

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

Al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019, la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 58.701 (equivalentes a miles de pesos 3.518.523) y 57.756 (equivalentes a miles de pesos 3.216.784), respectivamente. Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada ni es probable que se produzca en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Contexto operacional de Fábrica Nacional de Papel S.A. ("Fanapel")

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

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

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

Si bien las proyecciones realizadas por el Directorio de la sociedad subsidiaria para los próximos doce meses muestran resultados positivos a nivel operativo, los mismos dependen de la evolución de las variables de mercado tanto local como regional. Estas proyecciones y su correspondiente generación de fondos muestran un flujo de caja positivo suficiente para mantener las operaciones actuales. Sin embargo, para la cancelación de los pasivos financieros remanentes por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 9.100 y otros pasivos de la operación industrial, hoy discontinuada, por aproximadamente miles de dólares estadounidenses 1.000, el Directorio de la sociedad subsidiaria entiende necesario realizar ciertos activos, lo cual, teniendo en cuenta las características de tales bienes, implica un plazo incierto para su realización a valores razonables.

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

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

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

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A., utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de su participación al 30 de noviembre de 2019, han sido preparados sobre una base contable de negocio en marcha, que contempla la realización de sus activos y la cancelación de sus pasivos en el curso normal de los negocios. Sin embargo, el Directorio de la sociedad subsidiaria considera que, la ocurrencia de eventos diferentes a los asumidos en las estimaciones mencionadas puede generar impactos significativos sobre la capacidad de la mencionada sociedad subsidiaria para continuar como un negocio en marcha.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Los planes de la sociedad subsidiaria para mantener la continuidad de las operaciones están basados en la obtención de resultados operativos positivos y en la realización de sus activos.

Al 30 de noviembre de 2019 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. El Grupo se encuentra evaluando las alternativas a seguir para subsanar dicha situación.

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Impuesto a las ganancias	2.640	4.743
Total	<u>2.640</u>	<u>4.743</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	62.762	55.789
Impuesto a la ganancia mínima presunta	16.530	20.569
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	3.110	23.772
Total	<u>82.402</u>	<u>100.130</u>

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Materias primas	678.259	670.313
Productos elaborados y en proceso	366.291	323.489
Materiales	263.016	246.263
Total	<u>1.307.566</u>	<u>1.240.065</u>
b) No corrientes		
Materiales	<u>761.405</u>	<u>761.445</u>

11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	6.346.174	5.986.666
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	(3.518.523)	(3.216.784)
Total	<u>2.827.651</u>	<u>2.769.882</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad al 30.11.2019	Valor en libros al 30.11.2019	Valor en libros al 31.05.2019
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.U.	Ordinarias	1 (1)	5.589.646	191.549	160.440
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.752	2.135
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.463.460	4.066.634	3.688.640
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	1.138.412	1.141.842
Forestadora Tapebicué S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	691.146	724.777
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	238.817	250.437
Rudaco S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	472.092	16.572	16.942
Iviraretá S.A. (5)	Ordinarias	1 (1)	240	1.292	1.453
				6.346.174	5.986.666

- (1) Cifras expresadas en pesos argentinos.
- (2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.
- (3) Forestadora Tapebicué 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 condensados, 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 inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019 y en el ejercicio anual finalizado el 31 de mayo de 2019 es el siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
Saldo al inicio	5.986.666	5.405.023
Cambios en inversiones:		
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	279.133	459.180
Resultados por participación en sociedades controladas	16.690	(189.501)
Ajuste valor patrimonial de Casa Hutton S.A.U.	-	15.018
Revaluación de Propiedades, planta y equipo, neto de impuesto a las ganancias	-	283.567
Prescripción de dividendos	63.685	13.379
Total de cambios	359.508	581.643
Saldos al cierre	6.346.174	5.986.666

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en sociedades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 fueron los siguientes:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
<u>Contabilizadas en inversiones:</u>				
Tissu cel S.A.	(383)	(725)	(209)	(401)
Casa Hutton S.A.U.	31.109	45.244	34.368	37.260
Fábrica Nacional de Papel S.A.	35.176	44.513	31.800	14.514
Forestadora Tapebicué S.A.	(45.251)	(10.964)	(19.296)	(32.442)
TC Rey S.A.	(3.430)	(90.036)	(333)	(60.578)
Iviraretá S.A.	(161)	(202)	(102)	(75)
Rudaco S.A.	(370)	14	(82)	(379)
Total – Ganancia (Pérdida)	16.690	(12.156)	46.146	(42.101)

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Información financiera resumida

A continuación, se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2019:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACIÓN EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30.11.2019
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.U.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	30.11.2019	43.984	30.901	191.341	100%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2019	2.824	(393)	1.794	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	30.11.2019	(1) 1.991.001	32.585	4.153.184	97,7572%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2019	76.374	(3.811)	1.138.412	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2019	63.655	(46.299)	951.495	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2019	22.999	(18.018)	808.379	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2019	12	(8.059)	64.590	2%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 3.143.298 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2019.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 30 de noviembre de 2019.

(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.

(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

12. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

La composición de las propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Valor residual		
Terrenos	1.265.615	1.265.615
Edificios y construcciones	659.511	677.015
Maquinarias e instalaciones	7.188.368	7.615.837
Muebles y útiles	2.573	3.592
Vehículos	15.264	16.144
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	-	4.771
Repuestos	463.733	481.564
Obras en curso	443.138	127.090
Bienes no operativos	7.387	7.828
Total	<u>10.045.589</u>	<u>10.199.456</u>

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, planta y equipo correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2019</u>	<u>30.11.2018</u>
Costo de ventas	453.972	412.967
Gastos de administración	1.623	757
Total	<u>455.595</u>	<u>413.724</u>

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Movimientos en propiedades, planta y equipo

El detalle de los movimientos en propiedades, planta y equipo al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 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
Valor de origen al 1º de junio de 2018	1.002.726	734.447	6.587.555	3.488	119.742	61.508	13.642	424.607	58.567	18.394	9.024.676
Altas	-	1.467	28.264	-	1.424	2.340	3.619	56.957	91.176	-	185.247
Bajas	-	-	(4.312)	-	-	(2.498)	-	-	-	-	(6.810)
Transferencias	-	9.326	13.327	-	-	-	-	-	(22.653)	-	-
Aumento (Disminución) por revaluación	262.889	(68.225)	1.304.265	-	-	-	-	-	-	-	1.498.929
Valor de origen al 31 de mayo de 2019	1.265.615	677.015	7.929.099	3.488	121.166	61.350	17.261	481.564	127.090	18.394	10.702.042
Altas	-	-	7.975	-	432	-	-	4.132	315.923	-	328.462
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	(21.963)	-	-	(21.963)
Transferencias	-	-	(125)	-	-	-	(17.261)	-	125	-	(17.261)
Valor de origen al 30 de noviembre de 2019	1.265.615	677.015	7.936.949	3.488	121.598	61.350	-	463.733	443.138	18.394	10.991.280
Depreciaciones al 1º de junio de 2018	-	-	(162.596)	(3.488)	(114.366)	(44.068)	(11.627)	-	-	(9.683)	(345.828)
Bajas	-	-	-	-	-	2.195	-	-	-	-	2.195
Depreciación del ejercicio	-	(36.757)	(841.908)	-	(3.208)	(3.333)	(863)	-	-	(883)	(886.952)
Absorción por revaluación	-	36.757	691.242	-	-	-	-	-	-	-	727.999
Depreciaciones al 31 de mayo de 2019	-	-	(313.262)	(3.488)	(117.574)	(45.206)	(12.490)	-	-	(10.566)	(502.586)
Depreciación del período	-	(17.504)	(435.319)	-	(1.451)	(880)	-	-	-	(441)	(455.595)
Transferencias	-	-	-	-	-	-	12.490	-	-	-	12.490
Depreciaciones al 30 de noviembre de 2019	-	(17.504)	(748.581)	(3.488)	(119.025)	(46.086)	-	-	-	(11.007)	(945.691)
Valor residual al 30 de noviembre de 2019	1.265.615	659.511	7.188.368	-	2.573	15.264	-	463.733	443.138	7.387	10.045.589
Valor residual al 31 de mayo de 2019	1.265.615	677.015	7.615.837	-	3.592	16.144	4.771	481.564	127.090	7.828	10.199.456

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. PRÉSTAMOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
a) Corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamo DEG (nota 26.b)	90.964	123.536
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	153.575	150.865
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	622.477	295.742
Préstamo Banco Nación Argentina (nota 26.e)	685.524	627.654
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.f)	10.476	13.094
Préstamo Puente Hnos S.A. (nota 26.g)	412.088	571.899
Préstamo Banco Industrial	-	42.094
Otros	52.107	31.694
Préstamos no garantizados		
Valores descontados (nota 7.a)	424.932	169.637
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	83.337	88.703
Otros	111.303	127.346
Otros pasivos financieros		
Obligaciones Negociables Clase 10 (nota 27)	3.757.151	3.488.647
Obligaciones Negociables Clase 11 (nota 27)	-	244.366
Total	<u>6.403.934</u>	<u>5.975.277</u>
b) No corrientes		
Préstamos garantizados		
Préstamos Banco Ciudad (nota 26.c)	422.577	392.657
Préstamo Rabobank (nota 26.d)	1.194.048	1.387.369
Préstamo Banco de Santa Fe (nota 26.f)	10.000	18.665
Préstamo Puente Hnos S.A. (nota 26.g)	160.121	-
Préstamos no garantizados		
Otros	4.170	298
Total	<u>1.790.916</u>	<u>1.798.989</u>

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de los préstamos y otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2019 y 31 de mayo de 2019 es el siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Saldo al inicio	7.774.266	7.418.116
Cambios de préstamos y otros pasivos financieros		
Intereses	379.243	759.833
Efectos de la variación del tipo de cambio	536.594	920.372
Variación neta de capital	(228.708)	(315.385)
Pago de intereses	(203.520)	(812.129)
Efecto del ajuste por inflación	(63.025)	(196.541)
Total de cambios	420.584	356.150
Saldo al cierre	<u>8.194.850</u>	<u>7.774.266</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	2.291.501	1.896.974
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	230.980	147.515
Anticipos de clientes	312.667	341.835
Deuda por compra de acciones (nota 26.h)	7.056	54.223
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	16.446	37.171
Total	2.858.650	2.477.718
b) No corrientes		
Acreedores comerciales documentados (nota 28.b)	458.363	504.603
Otras cuentas por pagar (nota 28.a)	127.605	139.555
Total	585.968	644.158

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	2.150	2.066
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.380	3.888
Subtotal	6.530	5.954
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	5.316	5.517
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	15.244	15.099
Subtotal	20.560	20.616
Total	27.090	26.570

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	30.11.2019	31.05.2019
Saldo al inicio	26.570	31.592
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	1.405	3.917
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	6.157	8.560
Utilizado para su destino específico	(1.315)	(4.477)
Efecto del ajuste por inflación	(5.727)	(13.022)
Total cambios	520	(5.022)
Saldo al cierre	27.090	26.570

(*) 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.

(**) 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 22).

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDOActivos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	30.11.2019	31.05.2019
Quebrantos impositivos recuperables	1.087.623	964.856
Intereses y diferencias de cambio deducibles con el pago efectivo	862.875	786.234
Provisión para deudores incobrables	10.651	10.408
Provisiones para contingencias	2.186	2.720
Otros	530	683
Subtotal - Activo por impuesto diferido	1.963.865	1.764.901
Valuación de propiedades, planta y equipo	(2.183.314)	(2.177.785)
Valuación de inventarios	(223.398)	(257.399)
Activos biológicos	(2.101)	(2.614)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(63)	(78)
Otros activos intangibles	(127)	(122)
Otros	(17.969)	(6.262)
Ajuste por inflación impositivo diferido	(496.203)	(364.319)
Subtotal - Pasivo por impuesto diferido	(2.923.175)	(2.808.579)
Total - Pasivo neto por impuesto diferido	(959.310)	(1.043.678)

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2019 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva aplicable	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2016	238.407	25%	59.602	2021
2017	276.638	25%	69.160	2022
2018	1.212.656	25%	303.164	2023
2019	1.285.687	25%	321.421	2024
2020	1.337.105	25%	334.276	2025
Total	4.350.493		1.087.623	

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Aumentos y reclasificaciones	Efecto del ajuste por inflación	Beneficio (Cargo) del período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(2.008.534)	-	394.383	(432.782)	(2.046.933)
Quebrantos impositivos acumulados	964.856	-	(189.454)	312.221	1.087.623
Total al 30 de noviembre de 2019	(1.043.678)	-	204.929	(120.561)	(959.310)
Diferencias temporarias de medición	(1.195.606)	(556.732)(*)	435.508	(691.704)	(2.008.534)
Quebrantos impositivos acumulados	879.661	-	(320.422)	405.617	964.856
Total al 31 de mayo de 2019	(315.945)	(556.732)	115.086	(286.087)	(1.043.678)

(*) Impuesto diferido originado en la revaluación de propiedades, planta y equipo en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, imputado al patrimonio.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

A continuación, se presenta una conciliación entre el beneficio por impuesto a las ganancias imputado al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias:

	<u>30.11.2019</u>	<u>30.11.2018</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – (Pérdida)	(1.122.237)	(1.581.486)
Tasa del impuesto vigente	30%	30%
Beneficio con alícuotas nominales	336.671	474.446
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Efecto del ajuste por inflación contable	(14.135)	(3.639)
Ajuste por inflación impositivo	(325.432)	-
Prescripción de quebrantos	(6.359)	(26.659)
Efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias sobre las diferencias temporarias y los quebrantos acumulados	(32.182)	(72.842)
Resultado por participación en sociedades	5.007	(7.756)
Resultados financieros y multas no deducibles	(21.602)	(62.995)
Ajuste de depreciaciones y bajas de propiedades, planta y equipo	(2)	(7)
Donaciones	(23)	(3)
Ajuste de declaración jurada de año anterior	(62.504)	(265)
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>(120.561)</u>	<u>300.280</u>
<u>Impuesto a las ganancias:</u>		
Corriente	312.221	490.575
Diferido	(432.782)	(190.295)
Total – (Cargo) Beneficio	<u>(120.561)</u>	<u>300.280</u>

17. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	2.998.058	2.998.058
Total	<u>3.099.032</u>	<u>3.099.032</u>

Al 30 de noviembre de 2019 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>30.11.2019</u>	<u>31.05.2019</u>	<u>31.05.2018</u>	<u>31.05.2017</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	4.272.681	4.686.639	2.295.936	2.334.613
Mercado externo	906.923	1.276.719	457.235	781.325
Total	<u>5.179.604</u>	<u>5.963.358</u>	<u>2.753.171</u>	<u>3.115.938</u>

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

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Venta de pasta y papel				
Argentina	4.272.681	4.686.639	2.295.936	2.334.613
Estados Unidos	209.677	427.361	100.271	299.266
Chile	237.531	376.499	92.509	219.048
Uruguay	160.555	217.952	96.106	129.198
Brasil	107.230	128.726	62.218	64.949
Bolivia	122.842	58.853	65.506	33.570
Paraguay	39.593	26.405	22.077	12.804
Puerto Rico	19.375	24.907	8.428	7.671
Otros	10.120	16.016	10.120	14.819
Total	<u>5.179.604</u>	<u>5.963.358</u>	<u>2.753.171</u>	<u>3.115.938</u>

19. COSTO DE VENTAS

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo de inventarios al inicio	2.001.510	1.977.427	2.267.387	1.982.790
Consumo de activos biológicos para la producción de inventarios	8.453	12.385	3.226	12.385
Compras de insumos y materias primas	2.524.466	2.846.256	1.036.541	1.427.487
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	1.661.578	1.664.801	895.031	814.716
Saldo de inventarios al cierre	(2.068.971)	(2.023.369)	(2.068.971)	(2.023.369)
Total	<u>4.127.036</u>	<u>4.477.500</u>	<u>2.133.214</u>	<u>2.214.009</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

(*) Composición de los costos de producción y gastos directos de venta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y de los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Costos de producción:				
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	454.088	413.136	251.267	204.899
Sueldos y jornales	441.715	460.681	167.789	228.047
Mantenimiento	176.165	189.830	106.153	95.137
Contribuciones sociales	129.296	118.449	129.456	54.271
Limpieza y mantenimiento	31.825	30.640	16.678	14.554
Seguros	31.085	29.310	16.772	15.701
Servicios de vigilancia	30.726	26.706	14.540	13.431
Impuestos, tasas y contribuciones	15.245	18.948	6.647	7.363
Consumos de servicios	6.481	6.400	3.069	3.171
Alquileres	4.944	21.821	(6.221)	11.026
Comunicaciones	2.669	1.783	1.318	1.091
Fletes	2.122	2.319	1.507	956
Movilidad y viáticos	1.537	1.454	653	682
Servicios de sistematización de datos	1.219	1.322	559	609
Honorarios y retribuciones por servicios	82	11	82	-
Otros	21.402	23.569	10.502	10.277
Subtotal	1.350.601	1.346.379	720.771	661.215
Gastos directos de venta:				
Comisiones	233.083	240.103	132.303	115.769
Impuestos sobre ventas	71.471	70.455	38.398	34.094
Sueldos y jornales	3.162	3.421	1.641	1.580
Quebranto por créditos incobrables	281	1.157	281	1.157
Movilidad y viáticos	2.042	2.427	1.211	542
Contribuciones sociales	878	782	408	315
Seguros	60	77	18	44
Subtotal	310.977	318.422	174.260	153.501
Total	1.661.578	1.664.801	895.031	814.716

20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Gastos de entrega				
Mercado interno	56.848	96.097	32.985	66.926
Mercado externo	58.281	69.276	29.112	30.622
Derechos aduaneros	51.774	35.102	21.318	35.102
Servicio de sistematización de datos	-	180	-	-
Total	166.903	200.655	83.415	132.650

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Impuestos, tasas y contribuciones	51.835	48.469	26.767	25.044
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	44.966	43.436	25.678	24.058
Sueldos y jornales	55.843	62.779	11.505	29.729
Honorarios y retribuciones por servicios	17.524	13.258	6.657	6.238
Contribuciones sociales	16.627	15.884	25.887	7.779
Servicio de sistematización de datos	6.330	4.783	3.227	2.535
Movilidad y viáticos	6.225	5.179	2.623	2.540
Comunicaciones	2.639	3.144	860	1.497
Servicio de vigilancia	2.165	1.989	1.176	1.143
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	1.623	757	810	375
Seguros	355	411	125	244
Alquileres	86	5.080	18	1.839
Otros	15.862	17.992	7.318	9.515
Total	222.080	223.161	112.651	112.536

22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Ingresos financieros:				
Intereses con terceros no relacionados	21.712	17.924	11.508	10.206
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	4.007	3.208	1.959	1.524
Intereses con Tissucel S.A.	101	175	72	138
Total - Ganancia	25.820	21.307	13.539	11.868
Egresos financieros:				
Intereses bancarios y comerciales	(585.368)	(534.070)	(292.666)	(255.649)
Resultado por instrumentos financieros derivados	(1.899)	-	(1.899)	-
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(20.735)	(19.102)	(13.940)	(11.972)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(55.995)	(55.535)	(28.844)	(28.688)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(18.939)	(18.783)	(9.756)	(9.702)
Intereses y actualizaciones por juicios	(6.157)	(4.362)	(3.090)	(2.280)
Intereses por arrendamientos	(3.729)	-	(3.729)	-
Total - (Pérdida)	(692.822)	(631.852)	(353.924)	(308.291)

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1º de septiembre y el 30 de noviembre de 2019 y 2018 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2019	2018	2019	2018
Diferencias de cambio:				
Generadas por activos	15.111	139.242	(23.816)	(128.787)
Generadas por pasivos	(984.974)	(1.977.965)	1.709.951	1.806.762
Total – (Pérdida) Ganancia	(969.863)	(1.838.723)	1.686.135	1.677.975

23. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

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

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	5.179.604	-	-	5.179.604
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	870	-	-	870
Ingresos financieros	25.820	-	-	25.820
Gastos por intereses	(670.188)	-	-	(670.188)
Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, planta y equipo y activos intangibles distintos de la plusvalía	(455.711)	-	-	(455.711)
Pérdida del segmento	(1.242.798)	-	-	(1.242.798)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	66.285	(49.212)	(383)	16.690
Cargo por impuesto a las ganancias	(120.561)	-	-	(120.561)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	328.462	-	-	328.462

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 30 de noviembre de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	18.484.887	-	-	18.484.887
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	739.660	2.086.239	1.752	2.827.651
Pasivos por segmento	13.936.213	-	-	13.936.213

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	5.963.358	-	-	5.963.358
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	502	-	-	502
Ingresos financieros	21.307	-	-	21.307
Gastos por intereses	(612.750)	-	-	(612.750)
Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(413.893)	-	-	(413.893)
Pérdida del segmento	(1.281.206)	-	-	(1.281.206)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	89.757	(101.188)	(725)	(12.156)
Beneficio por impuesto a las ganancias	300.280	-	-	300.280
Adquisición de propiedades, planta y equipo	70.102	-	-	70.102

Al 31 de mayo de 2019	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	18.685.014	-	-	18.685.014
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	632.296	2.135.451	2.135	2.769.882
Pasivos por segmento	13.173.059	-	-	13.173.059

(*) Las inversiones en Tissucel S.A. (contabilizadas bajo el método de la participación) y la participación en el resultado de dicha sociedad (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna Otros.

Información sobre los principales clientes

Los ingresos del segmento de pasta y papel incluyen ventas a un cliente por miles de pesos 733.086 al 30 de noviembre de 2019 y dos clientes por miles de pesos 723.140 y 661.103 al 30 de noviembre de 2018. No hay otros clientes 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 10 de enero 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2019	31.05.2019
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	62	3.718	258.353
Euros	-	-	2
Pesos Argentinos	76.638	76.638	124.452
Arrendamientos financieros por cobrar			
Pesos Argentinos	51	51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	2.222	132.721	41.396
Pesos Argentinos	1.950.344	1.950.344	1.862.855
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	8.663	517.540	453.094
Pesos Argentinos	69.783	69.783	144.054
Activo no corriente			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	1.014	60.572	56.378
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.058	122.972	111.464
Pesos Uruguayos	140.367	227.068	286.094
Pesos Argentinos	11.898	11.898	14.823

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2019	31.05.2019
Pasivo corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	96.941	5.810.667	5.445.402
Pesos Argentinos	579.648	579.648	529.875
Euros	206	13.619	-
Pasivos por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	590	35.372	-
Pesos Argentinos	310	310	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	16.996	1.018.724	907.739
Euros	4.206	278.177	166.920
Libras	-	-	791
Francos suizos	-	-	1.233
Dólares canadienses	31	1.412	-
Pesos Argentinos	1.560.337	1.560.337	1.401.035
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.364	741.077	669.605
Pesos Argentinos	15.171	15.171	8.639
Pasivo no corriente			
Préstamos y otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	29.712	1.780.916	1.780.324
Pesos Argentinos	10.000	10.000	18.665
Pasivos por arrendamientos			
Dólares estadounidenses	293	17.550	-
Pesos Argentinos	94	94	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	2.125	127.385	139.100
Euros	6.930	458.363	504.602
Pesos Argentinos	220	220	456
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Pesos Argentinos	2.076	2.076	2.584

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

25. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2019	31.05.2019
<u>Activos financieros:</u>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	20.699	3.760
Saldos en bancos	59.657	379.047
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.143.637	1.960.629
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	949.261	1.009.529
<u>Pasivos financieros:</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	8.194.850	7.774.266
Pasivos por arrendamientos	53.326	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.444.618	3.121.876
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	758.324	680.828

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2019 y al 31 de mayo de 2019:

	30.11.2019	31.05.2019
<u>Activos financieros:</u>		
Medidos a costo amortizado		
Arrendamientos financieros por cobrar	51	63
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.143.637	1.960.629
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	949.261	1.009.529
<u>Pasivos financieros:</u>		
Pasivos financieros medidos al costo amortizado		
Préstamos y otros pasivos financieros	8.194.850	7.774.266
Pasivos por arrendamientos	53.326	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.444.618	3.121.876
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	758.324	680.828

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2019	31.05.2019
Judiciales - Laborales (*)	55	68
Judiciales - Otros (*)	871	1.084
Total	926	1.152

(*) Incluidos en el rubro Otros activos no financieros corrientes.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006, la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones. El 30 de mayo de 2008, la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones.

Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, logrando flexibilizarlos en beneficio de la Sociedad.

Posteriormente, el 29 de febrero de 2012, la Sociedad suscribió un acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los contratos de préstamo originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. Las principales modificaciones fueron las siguientes:

- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldo 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;

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 3) Se suprimieron ciertas garantías constituidas a favor de los prestamistas a los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, quedando vigentes las siguientes:
- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
 - (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina Sociedad Anónima ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad controladora ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
 - (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones:
 - 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
 - (vi) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos.

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina Sociedad Anónima en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina Sociedad Anónima abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a miles de pesos 11.292 y 12.190 en los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2019 y 2018, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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.

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. Al 30 de noviembre de 2019 la Sociedad había cancelado parte de esa deuda y con posterioridad a esa fecha DEG otorgó nuevamente un plazo extra para la cancelación del saldo remanente hasta fin de febrero de 2020.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Por tal motivo, al 30 de noviembre de 2019 el saldo adeudado no vencido por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 1.518 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG.

- c) Celulosa Argentina 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 devengaran 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 aquéllos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas en cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Sociedad;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 2), al cierre de los ejercicios anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos; y
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; y d) Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50. Al 31 de mayo de 2019 la Sociedad cumplía con los compromisos establecidos en los contratos.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento Forestal Villa Corina, sito en la localidad de Santo Tomé, Provincia de Corrientes, y una fianza, por la cual se constituyó en fiador liso y llano de Celulosa Argentina Sociedad Anónima de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina Sociedad Anónima otorgó una prenda con registro sobre ciertas maquinarias de su propiedad por un importe total de miles de dólares estadounidenses 8.333.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 30 de noviembre de 2019, el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 9.612 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) – Préstamos Banco Ciudad.

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

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina Sociedad Anónima en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de dólares estadounidenses 25.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por un valor de miles de dólares estadounidenses 5.600 y miles de dólares estadounidenses 33.000, mencionado en el apartado b) 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:

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- un "Account pledge agreement" por el cual otorgó al banco garantía en primer grado de privilegio sobre los saldos acreedores que la Sociedad mantenga en la cuenta abierta en el mencionado banco; y
- contratos de prenda de acciones ("Stock pledge agreement"), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria en favor de Coöperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias mencionadas. Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG – Deutsche Investitions- Und Entwicklungsgesellschaft MBH.

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 28.b) por hasta miles de dólares estadounidenses 35.000.

Al 30 de noviembre de 2019, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos que fueron dispensados por el banco mediante el otorgamiento de un "waiver".

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

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de cinco meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de 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 saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 30.373 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

- 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 Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 totaliza miles de pesos 685.524 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13).

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.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- 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 30 de noviembre de 2019 asciende a miles de pesos 20.476 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo Banco de Santa Fe.

- 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 dieciseis 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 día 15 de marzo de 2021.

El saldo al 30 de noviembre de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 9.546 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 13) 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 30 de noviembre de 2019, Celulosa Argentina Sociedad Anónima ha firmado acuerdos con ciertas instituciones financieras acreedoras de Fábrica Nacional de Papel S.A., por los cuales se constituyó en fiador solidario de la deuda de esta sociedad subsidiaria, que asciende a aproximadamente miles de dólares estadounidenses 8.946.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

27. OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El 25 de noviembre de 2016 Celulosa Argentina S.A. 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, pagaderos semestralmente. El capital era pagadero en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019.

El 15 de junio de 2017 Celulosa Argentina S.A. subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 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, pagaderos semestralmente. El capital era pagadero en un único pago en la 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.

El 15 de junio de 2017 Celulosa Argentina S.A. subastó una nueva serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 11, por un valor nominal de miles de pesos 178.363, denominadas, suscriptas e integradas en pesos a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El capital no amortizado devengaba intereses a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada aplicable al período más un margen del 5,75% nominal anual. Sin perjuicio de lo anterior, desde la fecha de emisión y liquidación y durante los dos primeros períodos de devengamiento desde dicha fecha, la tasa de interés de las obligaciones negociables Clase 11 no podía ser inferior a 25,25%. El capital fue cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 21 de junio de 2019, y los intereses fueron pagados trimestralmente.

El 24 de mayo de 2019 Celulosa Argentina S.A. subastó una serie de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 12, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 3.521, denominadas, suscriptas e integradas en dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 4 de junio de 2019. El capital no amortizado devengaba intereses a una tasa del 10% nominal anual. El capital fue pagado en tres amortizaciones de dólares estadounidenses 1.174 cada una los días 29 de septiembre, octubre y noviembre de 2019. Los intereses fueron pagados mensualmente. Dichas obligaciones negociables Clase 12 fueron integradas parcialmente en especie mediante la entrega en canje de obligaciones negociables Clase 11.

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

Al 30 de noviembre de 2019 el saldo adeudado por obligaciones negociables asciende a miles de pesos 3.757.151 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros – corrientes (nota 13).

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Eventos posteriores al cierre

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 devengarán intereses a una tasa del 10% nominal anual sobre el monto de capital no amortizado. Los intereses y el capital, que se amortizará en 20 cuotas, se pagarán 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 10 de enero 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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – 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 devengará intereses a una tasa del 10% nominal anual. Los intereses y el capital, que se amortizará en 20 cuotas, se pagarán 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 efectuarán 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 2019.

28. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina Sociedad Anónima el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2019 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en la línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 16.385 y no corrientes por miles de pesos 127.385.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas. Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

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

Al 30 de noviembre de 2019, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.395 y se expone en los rubros Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar (nota 14), dentro de la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 229.182, y no corrientes, por miles de pesos 458.363. La mencionada deuda es financiada por el proveedor a diez años.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

No se han producido otros hechos posteriores, además del mencionado en nota 27, entre el 30 de noviembre de 2019 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, que pudieran afectar la situación financiera o los resultados de la Sociedad en forma significativa.

30. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de enero de 2020.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CONDENSADOS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019**

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

1. Regímenes jurídicos específicos y significativos que impliquen decaimientos o renacimientos contingentes de beneficios previstos por dichas disposiciones:

No existen.

2. Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los períodos comprendidos por los estados contables que afecten su comparabilidad con los presentados en períodos anteriores o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse en períodos futuros:

No existen.

3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías:

Al 30 de noviembre de 2019:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	698.936	494.022
Entre 4 y 6 meses	114.374	144.426
Entre 7 y 9 meses	138.387	32.208
Entre 10 y 12 meses	133.926	20.493
Entre 13 y 24 meses	209.549	22.755
Entre 25 y 36 meses	5.880	1.416
Más de 36 meses	-	745.476
	<u>1.301.052</u>	<u>1.460.796</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>538.754</u>	<u>142.803</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	1.332.216	7.730.993
Entre 4 y 6 meses	39.665	512.639
Entre 7 y 9 meses	3.272	361.693
Entre 10 y 12 meses	-	286.382
Entre 13 y 24 meses	5.036	1.148.598
Entre 25 y 36 meses	6.282	971.980
Entre 37 y 48 meses	20.825	327.418
Más de 48 meses	-	6.511
	<u>1.407.296</u>	<u>11.346.214</u>
Provisiones	(17.159)	-
Total	<u>3.229.943</u>	<u>12.949.813</u>

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 - 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	2.117.118	2.666.551
2) Moneda extranjera	1.112.825	10.283.262
Total	3.229.943	12.949.813

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	3.229.943	12.949.813
Total	3.229.943	12.949.813

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	84.649	5.802.083
2) No devengan intereses	3.145.294	7.147.730
Total	3.229.943	12.949.813

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

Ver nota 11 a los estados financieros intermedios separados.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

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

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

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

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:

La Sociedad adoptó el modelo de revaluación establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera para sus terrenos, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones. Para la revaluación de los terrenos, así como para los edificios y construcciones de uso general, se utilizó el enfoque de mercado, ya que existe un mercado de transacciones de activos comparables. Para los edificios e instalaciones industriales, los valores a nuevo se establecieron con modelos derivados de sistemas computarizados de costeo de obras civiles e instalaciones, y consultas de niveles de precios a contratistas y constructores. Para las maquinarias 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. La revaluación al 31 de mayo de 2019 fue practicada por un perito valuador independiente y aprobada por el Directorio de la Sociedad en su reunión del 9 de agosto de 2019.

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

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

Por aplicación de las disposiciones de la NIC 29, el saldo acumulado de la reserva por revaluación de Propiedades, planta y equipo a la fecha de transición, 1º de junio de 2017, fue reclasificado a resultados no asignados.

10. Valor de propiedades, planta y equipo sin usar por obsoletos:

No existen propiedades, planta y equipo sin usar por obsoletos por importes significativos.

11. Participación en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley N° 19.550:

No existen, de acuerdo con el cálculo efectuado según la metodología establecida por las normas correspondientes de la Comisión Nacional de Valores.

12. Valores recuperables:

Criterios seguidos para determinar los "valores recuperables" significativos de propiedades, planta y equipo empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

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

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso.

En la determinación del valor de uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – 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)	10.824.841
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$3.959 USD 85 (b)	15.295
	Responsabilidad civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	18.714
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	USD 100	585.963
Plantación forestal	Incendio y rayos	USD 649 (e)	45.585

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

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

(c) Límite de indemnización miles de \$ 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 USD 1.300, aérea por USD 520, terrestre por USD 260, fluvial por USD 390 y encomienda postal por USD 65.

(e) Límite máximo de indemnización: miles de USD 455 por madera en pie en campo Forestal Argentina S.A. y varios 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. Al 30 de noviembre de 2019, no hay saldos impagos por este concepto.

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

Ver nota 26, acápite b), c), d) y h), a los estados financieros intermedios separados condensados.

El Apéndice I adjunto forma parte integrante de esta información adicional

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020
se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.437 – 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 PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2019

(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				
Controladas:																			
Saldos deudores																			
Casa Hutton S.A.U.	62.804	61.951									304	549				62.804			62.804
Fábrica Nacional de Papel S.A.	750.804	23.543	70.641	99.818	122.717	192.163				233.264	8.658					750.804		750.804	
TC Rey S.A.	49									49					49			49	
Forestadora Tapebicú S.A.	110.115	881	219							103.185	2.501	2.502	827		6.930	103.185	87.669	22.446	
Fideicomiso Forestal I	268									268					268			268	
Subtotal	924.040	86.375	70.860	99.818	122.717	192.163				336.717	11.512	3.051	827		70.051	853.989	87.669	836.371	
Saldos acreedores																			
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(3.519.820)										(1.297)				(3.518.523)		(3.519.820)	(2.258.924)	
Forestadora Tapebicú S.A.	(5.911)	(2.097)	(1.835)	(907)							(1.072)				(5.911)			(5.911)	
Tissucel S.A.	(1.717)									(1.717)					(1.717)		(1.029)	(688)	
TC Rey S.A.	(8.757)	(3.044)	(2.105)	(1.910)	(489)						(1.209)				(8.757)			(8.757)	
Fideicomiso Forestal I	(359)									(359)					(359)			(359)	
Subtotal	(3.536.564)	(5.141)	(3.940)	(2.817)	(489)					(2.076)	(3.578)				(3.518.523)	(16.744)	(3.519.820)	(2.259.953)	
Total	(2.612.524)	81.234	66.920	97.001	122.228	192.163				334.641	7.934	3.051	827		(3.518.523)	53.307	(2.665.831)	(2.172.284)	
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:																			
Saldos deudores																			
Tapebicú LLC	13.591									13.591						13.591		13.591	
Fanapel Investment Corp.	4.111									4.111					4.111			4.111	
Tapebicú investment Company S.L.	7.519									7.519					7.519			7.519	
Subtotal	25.221									25.221					11.630	13.591		25.221	
Saldos acreedores																			
Tapebicú LLC	(57.215)										(57.215)					(57.215)		(57.215)	
Fanapel Investment Corp.	(682.565)										(682.565)					(682.565)	(318.345)	(364.220)	
Subtotal	(739.780)									(739.780)					(739.780)		(318.345)	(421.435)	
Total	(714.559)									(739.780)					11.630	(726.189)	(318.345)	(396.214)	
Honorarios directores																			
Saldos acreedores	(503)										(503)				(503)			(503)	
Total	(503)										(503)				(503)			(503)	

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

DIEGO TUTTOLOMONDO
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2020 se extiende en documento aparte.
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9.437 – 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 una revisión de los documentos detallados en el apartado I siguiente.

I. DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN

- a) Estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.6 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2019, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 31.
- b) Estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima que incluyen el estado intermedio separado de situación financiera al 30 de noviembre de 2019, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 30.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2018, reexpresadas en moneda de noviembre de 2019 de acuerdo a lo señalado en la nota 2.2 a los estados financieros intermedios adjuntos, son parte integrante de dichos estados y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

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

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

III. RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

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

Para la realización de dicho trabajo sobre los documentos detallados precedentemente, hemos revisado la revisión efectuada por los auditores externos Deloitte & Co. S.A. quienes emitieron su informe de revisión de fecha 10 de enero de 2020, de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión (NIER) adoptadas por la FACPCE a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC, por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

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

DANIEL NESTOR GALLO
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 2869- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

IV. CONCLUSIÓN

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2019, mencionados en el capítulo I de este informe, no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la NIC 34.

V. PÁRRAFOS DE ÉNFASIS

Sin modificar nuestra conclusión, queremos enfatizar lo siguiente:

- a) el contenido de la nota 8 a los estados financieros separados condensados y a los estados financieros consolidados condensados adjuntos, que describe la situación de la sociedad subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. y la visión de su Directorio respecto de la continuidad de sus operaciones, la cual requiere la obtención de resultados operativos positivos, la realización de sus activos y el cumplimiento de los acuerdos de refinanciación de los pasivos financieros.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Fábrica Nacional de Papel S.A. al 30 de noviembre de 2019, que han sido preparados bajo el supuesto de negocio en marcha, fueron utilizados por Celulosa Argentina Sociedad Anónima para el cálculo de la participación en su subsidiaria y para preparar sus estados financieros intermedios consolidados condensados a esa fecha.

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

- b) el contenido de la nota 2.6 a los estados financieros intermedios separados condensados y 2.7 a los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, que describe la situación financiera de la Sociedad y las acciones que están implementando el Directorio y la Gerencia para que la situación descrita no impacte en el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad ni en sus operaciones.

VI. INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

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

Rosario, 10 de enero de 2020

DANIEL NESTOR GALLO
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 2869- Ley 8.738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe